ISTRAŽIVANJE MODELA FINANCIRANJA BRODARSKE INDUSTRIJE

Lukšić, Andrea

Master's thesis / Diplomski rad

2018

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Split, Faculty of economics Split / Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:259394

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-28**

Repository / Repozitorij:

REFST - Repository of Economics faculty in Split

zir.nsk.hr

UNIVERSITY OF SPLIT

dabar

DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

SVEUČILIŠTE U SPLITU
EKONOMSKI FAKULTET

DIPLOMSKI RAD

ISTRAŽIVANJE MODELA FINANCIRANJA BRODARSKE INDUSTRIJE

Mentor:
Izv. prof. dr. sc. Mira Krneta

Student:
Andrea Lukšić, matični broj: 2123878

Split, rujan 2018

SADRŽAJ:

1. UVOD ... 1

1.1. Predmet i problem istraživanja ... 1

1.2 Struktura rada ... 5

2. GLAVNA OBILJEŽJA BRODARSKE INDUSTRIJE ... 6

2.1. Cikličnost tržišta brodskog prostora i vozarina ... 6

2.2. Obilježja brodarske industrije u svijetu i EU ... 10

2.3. Glavni problemi brodarske industrije u uvjetima globalne krize ... 19

3. MODELI FINANCIRANJA BRODARSKE INDUSTRIJE ... 21

3.1. Tradicionalni modeli financiranja brodarstva ... 23

3.1.1. Privatni izvori ... 23

3.1.2. Bankovni zajmovi ... 23

3.2. Alternativni modeli financiranja brodarstva ... 30

3.2.1. Tržište kapitala ... 30

3.2.2. Projektno financiranje ... 32

3.2.3. Leasing ... 33

3.2.4. Fondovi privatnog kapitala ... 36

3.3. KG Model financiranja brodara u Njemačkoj ... 37

4. EMPIRIJSKO ISTRAŽIVANJE MODELA FINANCIRANJA BRODARSTVA ... 40

4.1. Glavna obilježja brodarske industrije u Hrvatskoj ... 40

4.2. Koncepcijski model istraživanja i hipoteze ... 43

4.3. Obilježja poslovanja brodarskih poduzeća ... 47

4.3.1. Atlantska plovidba d.d. ... 48

4.3.2. Brodospas d.d. ... 50

4.3.3. Brodosplit plovidba d.o.o. ... 52

4.3.4. Jadranski pomorski servis d.d. ... 53

4.3.5. Jadrolinija ... 55

4.3.6. Jadroplov d.d. 57
4.3.7. Rapska plovidba d.d. 58
4.3.8. Tankerska plovidba d.d. 60
4.3.9. Uljanik plovidba d.d. 62
4.4. Obilježja izvora financiranja brodarskih poduzeća 64
4.5. Utjecaj izvora financiranja na uspješnost poslovanja brodarskih poduzeća 70
5. ZAKLJUČAK 74
LITERATURA 78
PRILOZI 81
SAŽETAK 86
SUMMARY 86

1. UVOD

1.1. Predmet i problem istraživanja

Brodarstvo je kapitalno intenzivna djelatnost. Niti jedna druga gospodarska djelatnost nije odigrala toliko važnu ulogu u povijesti robne razmijene i svjetske trgovine kao brodarstvo. Nabavljanje novih i kupoprodaja rabljenih brodova su vrlo složeni poslovi. Uspoređujući pokazatelje tržišta vozarina s pokazateljima tržišta novogradnji i rabljenih brodova može se zaključiti da su ona u međusobnoj vezi.[1] Za kupnju broda bilo rabljenog ili novogradnje potrebna su vrlo velika financijska sredstva, pa samo ulaganje kapitala u brodove i trošak kapitala imaju veliku ulogu u formiranju budućih troškova broda. Nadalje, nabavke brodova su veoma rizična ulaganja. Naime, mogu se ostvariti veliki uspjesi ali mogu se uzrokovati i stečajevi. Tokovi prihoda su visoko nepredvidivi kao i vrijednosti imovine.

Tako brodovi nisu samo transportna sredstva već su i sredstva s kojima se aktivno trguje. Sve to čini život brodara zanimljivijim ali i teškim za potencijalne zajmodavce i investitore koji su navikli poslovati u stabilnijem poslovnom okruženju. Međutim, brodovlasnik nema dovoljno vlastitih sredstava za financiranje nabavke broda te mora donijeti odluku o načinu financiranja. Odluka o načinu financiranja ovisi o samom brodaru, odnosno o brodarskom poduzeću i njegovim rezultatima poslovanja. Kao rezultat na financiranje brodova se generalno gleda kao specijalno poslovanje. Tako primjerice agencija za ocjenu poslovanja *Moody's* ga klasificira kao egzotično financiranje.[2]

Brodarstvo trenutno prolazi kroz najveće krize u zadnjih 30 godina. Upravo ova činjenica navela je mnoge vlasnike privatnog kapitala da temeljito procijene svoju strategiju ulaganja.[3] Postalo je očigledno da su tradicionalni načini financiranja nedostatni za financiranje nabavki brodova, a posebno ne i po niskim kamatnim stopama na koje su navikli naručitelji u godinama uzleta brodarstva. Privatni kapital je u takvoj poslovnoj klimi svakako donio olakšanje za vrijeme bankovnih kriza. Način financiranja privatnim kapitalom ima svoje prednosti u činjenici da su vlasnici većine brodova privatne brodarske kompanije čijim se dionicama ne trguje na burzi. Knjiga narudžbi novih brodova svakim danom je potpunija s novim brodovima visokog stupnja kapacitetnog, ekološkog te u novije vrijeme sve izraženije traženog energetskog učinka, što naravno predmnijeva njihovu visoku cijenu gradnje. S

[1] Batalić, M. (2004): Financiranje u brodarstvu, autorizirana predavanja, Visoka pomorska škola u Splitu, Split
[2] Stopford, M. (2009): Maritime economics (3 rd ed.), Routledge, New York
[3] Moore, S. (2013): Private equity in shipping, raspoloživo na: http://www.moorestephens.co.uk/Private-equity-in-shipping.aspx [04.03.2018]

obzirom na potrebu za tako golemim kapitalom očigledno je da financiranje privatnim kapitalom zahtijeva dostatnu analizu. Odluke koje financijski menadžeri donose pri investiranju u gradnju novih brodova usko su povezane s energetskom efikasnošću brodova koji izlaze s navoza.

Na tržištu se primjećuje očigledan trend podjele brodova prema indeksu energetske efikasnosti koji ujedno imaju veći prihodovni potencijal. Kao takvi privlačniji su potencijalnim investitorima. Investitori pri procjenama o isplativosti ulaganja procjenjuju podatke o energetskoj efikasnosti brodova kao ključnom faktoru njihove profitabilnosti. Treba navesti i činjenicu da financijsko tržište i brodarski sektor imaju svoje nijanse i karakteristične značajke. Upravo s tog gledišta uobičajeno je za očekivati da samu investiciju privatnim kapitalom često prati i činjenica da investitori i brodovlasnici povezuju pojedinačne interese formiranjem udruženja privatnog kapitala, kao posebni pravni entitet.

Specifičnost pojedinih rizika u brodarstvu, primjerice, jeste pravna nadležnost. Pa tako brod može imati grčkog vlasnika kroz kompaniju osnovanu samo za taj brod, ploveći pod panamskom zastavom, obavljajući djelatnost pod danskim menadžmentom, biti pod hipotekom na kojoj je upisana američka banka, prisutan na tržištu londonskog kluba osiguratelja te ugovorenog osiguranja trupa broda na njemačkom tržištu osiguranja.[4] Ukratko, na samu pokretninu (nekretninu) kao što je brod i brodovlasnika utječe više zakonskih regulacijskih okruženja.

Posebno značenje imaju pokazatelji o uspješnosti poslovanja i procjene o uspješnosti budućih investiranja, raspoloživost financijskih izvora i uvjeti financiranja.[5] Pri nabavci broda treba se voditi računa o pravodobnosti donošenja i ostvarenja takve odluke, principa prihvatljivosti cijene i principa sigurnosti zaposlenja brodskog kapaciteta. Važno je napomenuti kako je brodarstvo izloženo cikličkim promjenama koje utječu ne samo na prihode već i na same cijene brodova što dodatno otežava prikupljanje sredstava za nabavku brodova tj. poskupljuje troškove kapitala.

U istraživanjima i ocjenjivanjima poslovanja nabavljanja brodova najvažnije mjesto zauzimaju financijska analiza, predviđanje novčanih tokova te troškova s ocjenom o mogućnosti povrata kredita. Veliko značenje se također daje identificiranju rizika koji prate gospodarsku djelatnost brodarstva i procjeni utjecaja tih rizika na uspješnost samog poslovanja.[6]

[4] Stopford, M. (2009): Maritime economics (3 rd ed.), Routledge, New York
[5] Batalić, M. (2004): Financiranje u brodarstvu, autorizirana predavanja, Visoka pomorska škola u Splitu, Split
[6] Batalić, M. (2004): Financiranje u brodarstvu, autorizirana predavanja, Visoka pomorska škola u Splitu, Split

Predmet istraživanja se fokusira na strukturu te utjecaj izvora i izbora načina financiranja na uspješnost poslovanja brodarske kompanije, odnosno odgovor na pitanje kako izbor strukture kapitala utječe na dugoročnu uspješnost brodarskih poduzeća.

Suvremeni financijski menadžer ima glavnu ulogu u razvoju suvremene i uspješne kompanije. Osnovno načelo maksimalizacije dioničarskog blagostanja osigurava kriterij za uspješno poslovanje i djelotvoran razmještaj sredstava u društvu te se koristi kao strateški cilj kod odluka o načinu financiranja. Bogatstvo dioničara je prikazano tržišnom cijenom obične dionice koja predstavlja odraz odluka kompanije o investiranju, financiranju i upravljanju imovinom što su ujedno i tri glavne odluke koje se donose u poduzeću.[7]

Najvažniji utjecaj na financijske menadžere imaju vanjski čimbenici kao što su konkurencija među korporacijama, nestalnost inflacije i kamatne stope, intenzivne tehnološke promjene, svjetska ekonomska nesigurnost, promjene u poreznim zakonima, fluktuirajući tečajevi te etičke brige o određenim financijskim poslovima.[8] Stalna izloženost promjenama u eksternoj okolini potiče menadžere na konstantnu fleksibilnost kako bi se mogao prilagoditi promjenjivoj okolini te kako bi kompanija uspjela preživjeti u dinamičnom okruženju te naposljetku i ostvariti uspješan poslovni rezultat.

Odluka o financiranju se odnosi na određivanje tj. izbor najbolje kombinacije financiranja ili strukture kapitala koje je neophodno za stjecanje imovine. Na raspolaganju stoji široki spektar izvora financiranja te svaki izvor ima određene karakteristike koje se ne smiju zanemariti kako bi se odredila najbolja financijska struktura za kompaniju. Naime, problem koji se javlja kod financiranja se odnosi na količinu sredstava koju je potrebno nabaviti iz vanjskih izvora, kombiniranje tih izvora kod kapitalno intenzivnih djelatnosti, nadalje, da li sredstva pribaviti na tržištu vrijednosnica ili pak na bankovnom tržištu, donijeti odluku o emitiranju vlasničkih ili dugovnih vrijednosnica te naposljetku voditi računa o rizicima u poslovima financiranja nabavke imovine.

U financiranju brodarske djelatnosti, vlasnici kompanija i menadžeri suočeni su, posebno u uvjetima globalne krize, s ograničenom dostupnošću tradicionalnih izvora financiranja ulaganja u izgradnju novih brodova. Prema rezultatima istraživanja provedenim na uzorku brodara i predstavnika financijskih institucija u Njemačkoj, razvidna su očekivanja većine ispitanika (90%) kako će budućnost brodarskog tržišta odrediti „…osiguranje novih izvora vlasničkih oblika financiranja…“. Također većina uključenih u istraživanje smatra kako će privlačnost ulaganja u brodarsku industriju ovisiti o stavovima investitora, uključujući

[7] Van Horne, C. J. (1997): Financijsko upravljanje i politika, 9. izdanje, Mate, Zagreb
[8] Van Horne, C. J. (1997): Financijsko upravljanje i politika, 9. izdanje, Mate, Zagreb

bankarski sektor, u odnosu na prihvatljivost rizika vezanih uz ulaganja u nove kapacitete (68%) .[9]

Brodarstvo je ciklična djelatnost te ga karakterizira brodarski rizik. Potaknuti rastom vozarina tijekom konjunkture brodari se često odlučuju na investiranje u povećanje kapaciteta. U vrijeme uzleta tržišta nakon što cijene rabljenih brodova toliko porastu, brodari odlučuju investirati u novogradnje. Činjenica je da od odluke o financiranju do same završne faze izgradnje broda i početka njegove eksploatacije prođe dvije do tri godine, ovisno o popunjenosti knjiga narudžbi.

Povijesno je pokazano da mnoge kompanije naručuju nove brodove pred sami pad tržišta te novogradnje postaju dostupne tek nakon što potražnja za robama zabilježi nagli pad, što uzrokuje prekapacitiranost brodskog prostora. Vozarinski stavovi počinju naglo opadati, dolazi do slabijeg priljeva novca pa brodari imaju probleme otplaćivati ranije naručene brodove. Kako nisu u mogućnosti podmirivati svoje obveze brodari posežu za ranije prikupljenim rezervama, a nakon što ih iscrpe prisiljeni su prodavati brodove. Ekonomski uvjeti, poslovni ciklusi, rast trgovine te naručivanje brodova i njihovo slanje u rezalište predstavljaju temeljne varijable koje se mogu analizirati i modelirati. Pažljiva analiza ovih varijabli uklanja neke ali ne i sve nesigurnosti te smanjuje rizik.

Da li će se poslovna klima na tržištu promijeniti ovisi o uvjetima ponude i potražnje za pomorskim prijevozom, a takav ishod bitno može utjecati na profitabilnost brodarskih kompanija kada na tržištu prevladava stanje prekapacitiranosti, opadajućih vozarinskih stavova te visokih pogonskih troškova. Brodarskim kompanijama s obzirom na volatilnost brodarskog tržišta je uistinu teško predvidjeti optimalne potrebne kapacitete brodskog prostora jer je ponuda brodskog prostora neelastična u odnosu na samu potražnju. Budućnost pripada onim brodarskim kompanijama koje posluju u skladu s novonastalim poslovnim okruženjem, koji uspješno prilagođavaju svoje poslovne modele te imaju spreman odgovor na dinamične promjene u poslovnoj okolini.

[9] KPMG, (2012): Ship financing in flux: Searching for a new course; raspoloživo na: http://www.kpmg.com/Ca/fr/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/ship-financing-in-flux.pdf [11.03.2018]

1.2. Struktura rada

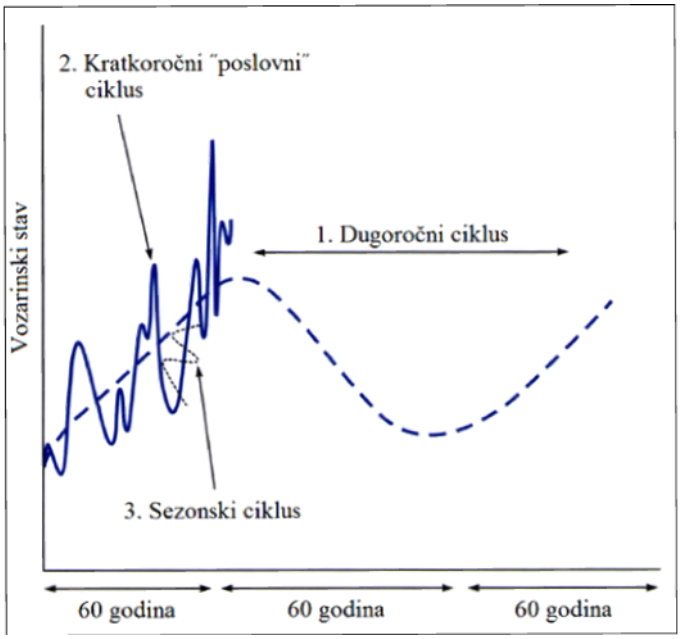
Rad se sastoji ukupno od pet (5) poglavlja, uključujući uvod i zaključak. Sastavni dio rada čini popis korištene literature, te priloga, odnosno sažetak (na hrvatskom i engleskom jeziku).
U uvodnom dijelu utvrđeni su predmet, problem, te ciljevi istraživanja.
U drugom poglavlju se analiziraju glavna obilježja brodarske industrije, s posebnim osvrtom na cikličnost brodarske aktivnosti, što se, uz kapitalnu intenzivnost brodarstva, smatra ključnom odrednicom modela financiranja brodarske industrije. Također se razmatraju glavna obilježja brodarske industrije u svijetu, EU, te u odnosu na utjecaj globalne ekonomske krize.
Treće se poglavlje odnosi na analizu različitih, tradicionalnih i alternativnih izvora financiranja brodarske djelatnosti, s posebnim osvrtom na KG model financiranja brodarstva u Njemačkoj, koji se do globalne krize, smatrao uspješnim modelom „projektnog" financiranja brodara.
U četvrtom se poglavlju analiziraju glavna obilježja brodarske industrije u zemlji, analiziraju obilježja poslovanja brodarskih poduzeća uključenih u uzorak, te definira koncepcijski model istraživanja i istraživačke hipoteze.
U zaključnom dijelu rada navode se glavni rezultati istraživanja, kao i glavna ograničenja predmetnog istraživanja, odnosno preporuke razmatranja ove teme u budućnosti.

2. GLAVNA OBILJEŽJA BRODARSKE INDUSTRIJE

2.1. Cikličnost tržišta brodskog prostora i vozarina

Konjunkturni ciklusi prožimaju pomorsku djelatnost. Ciklusi nisu svojstveni samo pomorstvu već se susreću u svim djelatnostima. Analizirajući cikluse, mnogi ekonomisti došli su do zaključka da se ciklusi sastoje od komponenti koje se mogu izdvojiti i statistički zasebno promatrati.

Postoje tri komponente tipične vremenske serije ciklusa (slika 1). Prva komponenta je dugoročni ciklus koji je prikazan crtkanom linijom i predstavlja dugoročni trend sa uzletima i padovima koji traju oko 60 godina. Druga komponenta je kratkoročni ciklus koji se naziva i poslovni ciklus. On je upravo taj koji najviše odgovara percepciji ljudi o tržišnim ciklusima u brodarstvu. Kratkoročni ciklusi mogu trajati od tri do dvanaest godina.[10]



Slika 1: Sezonske, kratkoročne i dugoročne komponente ciklusa
Izvor: Stopford, M. (2009): Maritime economics (3 rd ed.), Routledge, New York.

Treća komponenta su sezonske oscilacije koje postoje unutar godine dana. Primjerice, u brodarskom prijevozu tržište rasutog tereta je često slabije tijekom srpnja i kolovoza kada se relativno malo žita prevozi.

U centru cikličkog mehanizma se nalazi dugoročni ciklus. Povijest brodarstva jasno je pokazala da su dugoročni ciklusi rezultat tehničkih, socijalnih i političkih promjena koji su glavni pokretači dugoročnih brodarskih ciklusa.

[10] Stopford, M. (2009): Maritime economics (3 rd ed.), Routledge, New York.

Kratkoročni ciklusi (*business cycles*) se sastoje od četiri faze: tržišno dno, oporavak, vrh i recesija (slika 1.).[11]

Tržišno dno sadrži tri glavne karakteristike. Prvo, postoje jasni znakovi viška brodskog prostora s brodovima koji iščekuju povoljne prilike na ukrcajnim točkama te se plovidba odvija pri malim brzinama zbog uštede goriva. Drugo, vozarinski stavovi padaju do razina operativnih troškova te najmanje efikasni brodovi odlaze u raspremu. Treće, kako niske vozarine i kreditne obveze proizvode negativni novčani tok, financijski pritisci se povećavaju što dovodi do stagnacije poslovanja. U ekstremnim ciklusima banke odbijaju financirati brodare te su brodarske tvrtke prisiljene prodavati moderne brodove po niskim cijenama tj. ispod njihove knjigovodstvene vrijednosti radi poboljšanja likvidnosti. Vrijednosti rabljenih brodova padaju na razinu cijena brodova za rezanje što rezultira povećanjem aktivnosti na tržištu brodova za rezalište.

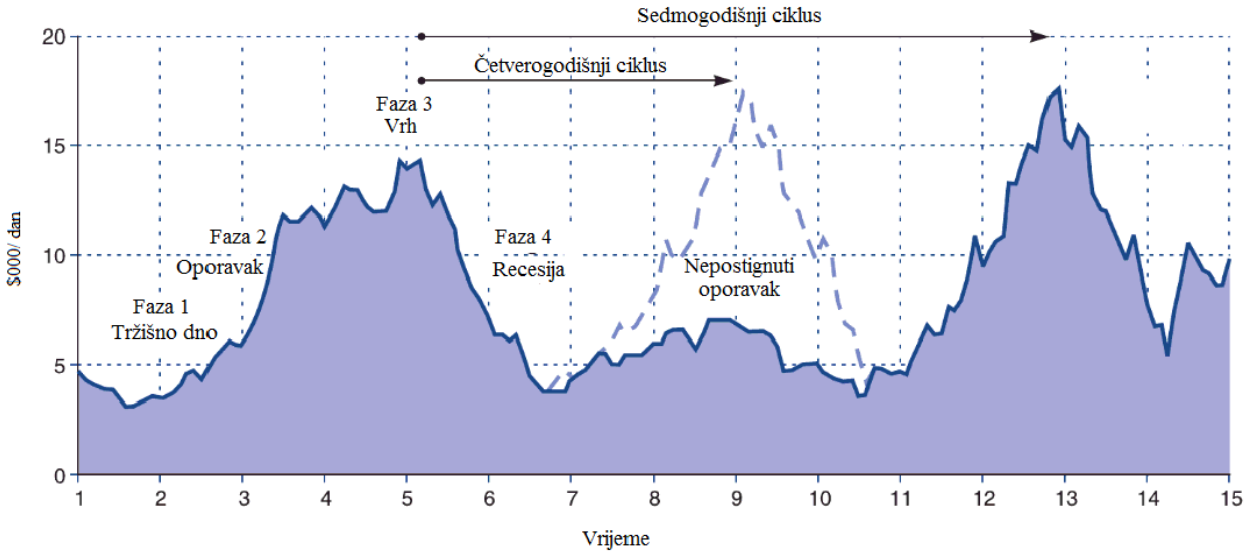
Oporavak je faza kada se ponuda i potražnja pomiču prema stanju ravnoteže, a vozarinski stavovi prelaze operativne troškove te tonaža koja je prethodno povučena u raspremu polako opada. Povjerenje u oporavak tržišta ostaje i dalje nesigurno ali postepeno raste. Kako se likvidnost pomalo počinje poboljšavati, cijene rabljenih brodova bilježe slabi rast te tržište postepeno dobiva na sigurnosti te ima izglede za poboljšanje.

Vrh je faza kada dolazi do izjednačavanja ponude i potražnje te brodovi posluju pri punim brzinama. Vozarinski stavovi se povećavaju, često dva do tri puta na operativne troškove, a u rijetkim situacijama čak i do deset puta. Vrh može trajati nekoliko tjedana ili pak nekoliko godina, ovisno o pritiscima ravnoteže ponude i potražnje, a što duže traje uzbuđenje sudionika raste. Visoke zarade povećavaju likvidnost te su banke voljne davati zajmove za financiranje novih brodova. Naposljetku ovo dovodi do prekomjernog trgovanja, moderni rabljeni brodovi prodaju se skuplje nego novogradnje, a stari brodovi se kupuju doslovce bez inspekcije. Knjige narudžbi se pune, u početku polagano, a zatim ubrzano sve dok ne budu prekapacitirane.

Kada ponuda premaši potražnju tržište se strmoglavljuje te nastupa recesija u kojoj vozarinski stavovi znatno opadaju. Brodovi plove pri smanjenim brzinama kako bi smanjili potrošnju goriva, manje atraktivni brodovi koji nisu u mogućnosti se zaposliti povlače se u raspremu, a stariji brodovi odlaze u rezalište gdje se postepeno regulira odnos između ponude i potražnje koji je prvenstveno i doveo do ovakve situacije. Tržište je doživjelo tzv. ekonomski šok nakon kojeg ostaje zbunjeno te nije u stanju prihvatiti da je vrh konjunkture zapravo završio. Primjer

[11] Stopford, M. (2009): Maritime economics (3 rd ed.), Routledge, New York.

iz povijesti za vrijeme recesije je naftna kriza koja je nastupila 1973. godine. Netom prije 100 milijuna dwt bilo je naručeno. Naposljetku se ispostavilo da zbog utjecaja ove krize naručeni brodovi nisu bili u mogućnosti pronaći zaposlenje na tržištu što je samo produbilo jaz između ponude i potražnje te je tržištu trebalo znatno više vremena da se oporavi. [12]

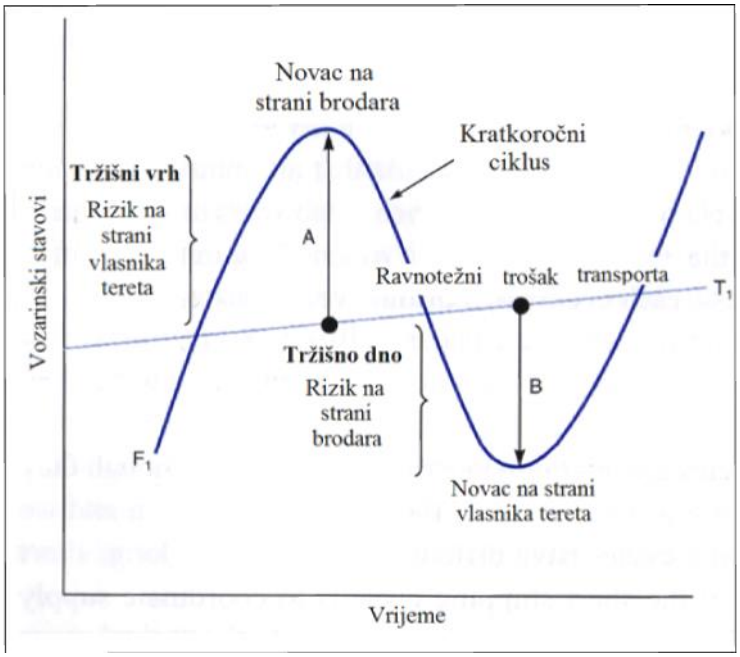


Slika 2: Glavne faze u brodarskom tržišnom ciklus
Izvor: Stopford, M. (2009): Maritime economics (3 rd ed.), Routledge, New York.

Brodarski rizik može se definirati kao mjerljiva odgovornost za bilo koji financijski gubitak koji proizlazi iz nepredviđenih neravnomjernosti između ponude i potražnje za prijevozom.[13] Postavlja se pitanje tko na kraju snosi financijski teret nesklada ponude i potražnje u brodarstvu? Odgovor je da su brodovlasnici oni koji snose primarni rizik te vlasnici tereta koji se nalaze na suprotnim stranama distribucije brodarskog rizika, te kada ponuda i potražnja nisu u ravnoteži, jedna ili druga strana gubi novac.

Rizike vezane uz cikluse u brodarstvu ilustrira kretanje u vozarinskim stavovima (vertikalna os) kroz vrijeme (horizontalna os) koja prikazuje koja strana gubi novac (slika 2). Ravnotežni trošak transporta prikazan je linijom T_1-u savršenom tržištu ovo bi reflektiralo dugoročnu krivulju troškova pri poslovanju s brodovima te ako su ponuda i potražnja uvijek precizno u ravnoteži vozarinski stavovi bi pratili ovu liniju.

[12] Stopford, M. (2009): Maritime economics (3 rd ed.), Routledge, New York
[13] Stopford, M. (2009): Maritime economics (3 rd ed.), Routledge, New York



Slika 3: Ključne značajke rizika brodarskih ciklusa
Izvor: Stopford, M. (2009): Maritime economics (3 rd ed.), Routledge, New York.

Ali u praksi ponuda i potražnja su rijetko u ovakvoj ravnoteži pa vozarinski stavovi fluktuiraju oko T_1 kao što je prikazano kratkoročnim ciklusom F_1. Kada vlasnici tereta imaju previše tereta stavovi prelaze preko troškovnog trenda, prebacivajući novac na stranu brodara koji odgovaraju naručivanjem brodova (točka A). Suprotno tome, kad brodari posjeduju previše brodova, stavovi padaju ispod linije trenda T_1, novac se prebacuje na stranu vlasnika tereta jer su vozarinski stavovi niži, a brodari se suzdržavaju od investicija u nove brodove (točka B). Na ovaj način ciklusi vrše financijski pritisak da poprave situaciju te vrate vozarinske stavove na trend T_1.

Glavnim se nameće problem okolnost da su svi sudionici u pomorstvu upoznati s postojanjem ciklusa. Investitori koji žele zaraditi 4-5 % godišnjeg povrata na uložena sredstva moraju biti spremni preuzeti određeni rizik brodarstva kao djelatnosti. Oni traže strategije da se suoče s ciklusima i s njihovim nepredvidivim trajanjem. Uobičajeno se nabavke brodova rade na dnu ciklusa kad su brodovi jeftini. Tek nekoličina njih se neće slagati s pravilom "*buy low, sell high*". [14]

U stvarnom svijetu brodarski ciklusi su sekvenca vrhova i dna. Ekonomski uvjeti, poslovni ciklusi, rast trgovine te naručivanje brodova i njihovo slanje u rezalište predstavljaju temeljne varijable koje se mogu analizirati i modelirati. Pažljiva analiza ovih varijabli uklanja neke ali ne i sve nesigurnosti te smanjuje rizik. Ovim varijablama trebaju se dodati i one koje se

[14] Stopford, M. (2009): Maritime economics (3 rd ed.), Routledge, New York

pojavljuju nenajavljeno te uzrokuju spektakularne uspone i padove u cijenama, primjerice ratovi, zatvaranje kanala, štrajkovi u brodogradilištima itd.[15]

Pri određivanju razine rizika važno je formirati realan pogled na ono što pokreće svaku etapu u ciklusu, a to znači iščitavati znakove kako tržište napreduje kroz etape u ciklusu, ekstrapolirati posljedice te biti spremni djelovati protiv tržišnog sentimenta. Nije važno biti u potpunosti u pravu. Važnije je biti više u pravu od ostalih sudionika na tržištu. Istraživanja sugeriraju da uspješne poslovne odluke se baziraju na pažljivom promatranju svih relevantnih faktora dok loše odluke često proističu iz nedovoljne razine promatranja.

Postavlja se pitanje gdje vodi predviđanje brodarskih ciklusa. Prvo, u brodarskim ciklusima za svakog pobjednika mora postojati i jedan gubitnik. Ovaj aspekt poslovanja se temelji na upravljanju rizikom, a ne transporta tereta. Drugo, brodarski ciklusi nemaju nasumičan karakter. Ekonomske i političke snage koje ih pokreću, iako visoko kompleksne, mogu se analizirati, a informacije se mogu upotrijebiti u svoju korist. Treće, svaki ″igrač″ treba procijeniti svoje protivnike, a to znači na trenutak sagledati način na koji oni ″igraju igru″ te procijeniti tko će biti gubitnik ovaj put. Na kraju, bez gubitnika nema ni pobjednika.

Zadatak brodara je da napravi što bolju procjenu i poduzme rizik. Ako je u krivu tada će izgubiti. Ove odluke su kompleksne te često zahtijevaju odlučnu akciju, a upravo zbog toga individualci su često uspješniji od velikih organizacija. Za brodare koji se nalaze dugo godina u ovoj vrsti poslovanja, instinkt koji pokreće njihove odluke vjerojatno proizlazi iz iskustva prošlih ciklusa te konstantnom nadopunom informacija. Mnoge loše odluke su donesene zbog nerazumijevanja tržišnog mehanizma.

2.2. Obilježja brodarske industrije u svijetu i EU

Brodarstvo treba promatrati kao specifičnu prijevoznu djelatnost čiji se počeci bilježe još od doba prvih civilizacija. U trenutku kada je čovjek prešao prag pasivnog promatrača svijeta oko sebe, odnosno kada je počeo koristiti sredstva u prirodi i oblikujući ta sredstva prema svojim potrebama, mijenjajući pritom i samu prirodu, našao je način da prijeđe vodene prepreke ili da se njima koristi za vlastiti prijevoz.[16] Upravo je iz potrebe za svladavanjem određenih prepreka nastalo „prijevozno sredstvo“ i prijevoz vodom i morem.

[15] Stopford, M. (2009): Maritime economics (3 rd ed.), Routledge, New York

[16] Lušić, Z. (2003): Razvoj svjetskog brodarstva, raspoloživo na: https://hrcak.srce.hr/8568; str.189. [22.06.2018]

Lušić u svezi definiranja brodarstva ističe sljedeće:[17]

- brodarstvo kao pojam odnosi se na prijevoz robe i ljudi brodovima, bilo morskim putem, bilo unutarnjim vodenim putovima, odnosno rijekama i jezerima,
- brodarstvo je gospodarska djelatnost organiziranog prijevoza ljudi i robe brodovima,
- pojam morsko brodarstvo se odnosi na organizirani prijevoz ljudi i robe morem, uz sudjelovanje posebno kvalificiranih ljudi u plovidbi brodovima.

Proizlazi da su glavni elementi pomorskog prometa more kao prometni put, brodovi kao prijevozna sredstva morem, pomorci i ostali kvalificirani radnici, ljudi (putnici) i/ili stvari (roba) kao osnovni predmet pomorskog prijevoza.[18] Treba napomenuti da se morsko brodarstvo može podijeliti prema nekoliko kriterija, a pritom se misli na administrativnu podjelu, zatim na podjelu prema zemljopisnom kriteriju, te prema predmetu prijevoza.

U nastavku slijedi tablica koja prikazuje podjelu brodarstva prema gore spomenutim kriterijima. Na temelju iste vidljivo je da administrativna podjela brodarstva uključuje morsko brodarstvo duge plovidbe, velike obalne plovidbe, male obalne plovidbe, nacionalne obalne plovidbe, te morsko brodarstvo lokalne plovidbe.

S druge strane, ukoliko se brodarstvo promatra s aspekta zemljopisnog kriterija, tada treba razlikovati prekomorsko (oceansko) morsko brodarstvo, te obalno morsko brodarstvo, dok prema podjeli koja uključuje kriterij predmeta prijevoza valja razlikovati teretno brodarstvo (slobodno, linijsko i tankersko), te putničko brodarstvo.[19]

Tablica 1: Podjela brodarstva prema nekoliko kriterija

Administrativna podjela brodarstva	morsko brodarstvo duge plovidbe morsko brodarstvo velike obalne plovidbe morsko brodarstvo male obalne plovidbe morsko brodarstvo nacionalne obalne plovidbe morsko brodarstvo lokalne plovidbe
Podjela prema zemljopisnom kriteriju	prekomorsko (oceansko) morsko brodarstvo obalno morsko brodarstvo
Podjela prema predmetu prijevoza	teretno brodarstvo (slobodno, linijsko, tankersko) putničko brodarstvo

Izvor: Lušić, Z. (2003): Razvoj svjetskog brodarstva, raspoloživo na: https://hrcak.srce.hr/8568; str.190.

Sve do kraja 19. stoljeća svjetskim morima dominirali su jedrenjaci. Nastavno na usavršavanje parnog stroja i izgradnju željeznih brodova, u vrlo kratkom vremenu došlo je do

[17] Lušić, Z. (2003): Razvoj svjetskog brodarstva, raspoloživo na: https://hrcak.srce.hr/8568 ; str.189. [22.06.2018]
[18] Lušić, Z. (2003): Razvoj svjetskog brodarstva, raspoloživo na: https://hrcak.srce.hr/8568 ; str.189. [22.06.2018]
[19] Glavan, B. (1992): Ekonomika morskog brodarstva, Školska knjiga, Zagreb.

smanjenja udjela jedrenjaka u ukupnoj svjetskoj trgovačkoj floti. U nastavku se nalazi tablica koja prikazuje udio jedrenjaka u ukupnoj svjetskoj trgovačkoj mornarici u vremenskom razdoblju od 1870. do 1939. godine.

Tablica 2: Udio jedrenjaka u ukupnoj svjetskoj trgovačkoj mornarici (1870. – 1939.)

Godina	Parobrodi (GT*1000)	Jedrenjaci (GT*1000)	Ukupno (GT*1000)
1870.	2 500	15 000	17 500
1901.	23 275	7 205	30 480
1910.	37 290	4 593	41 883
1919.	47 897	2 988	50 887
1930.	68 024	1 583	69 607
1939.	68 509	930	69 439

Izvor: Stražišić, N. (1996): Pomorska geografija svijeta, Zagreb.

Raspoloživi podaci o strukturi svjetske trgovačke flote (tablica 1) pokazuju da je 1870. godine zabilježeno oko 15 mil. GT od 17,5 mil. GT, koliko je iznosila ukupna svjetska tonaža trgovačke mornarice. Sedam desetljeća kasnije (1939. godine) bilježi se pad do razine od 930 000 GT, što čini 1,4% svjetske tonaže. To znači da je početak 20. stoljeća označio kraj jedrenjaka.

Tablica 3: Razvoj svjetske trgovačke mornarice

Godina	RAZVOJ SVJETSKE TRGOVAČKE MORNARICE		
	GT	Broj	pros. veličina
1901.	23 275 000		
1914.	45 404 000	24 444	1857
I SVJETSKI RAT			
1919.	47 897 000	24 386	1964
1920.	53 905 000	26 513	2033
1925.	62 380 000	29 205	2136
1930.	68 024 000	29 996	2268
1935.	63 727 000	29 071	2192
1939.	68 509 432	29 763	2302
II SVJETSKI RAT			
1948.	80 291 593	29 340	2 737
1950.	84 583 155	30 852	2 742
1955.	100 568 779	32 492	3 095
1960.	129 769 500	36 311	3 574
1965.	160 391 504	41 865	3 831
1970.	227 489 864	52 444	4 338
1975.	342 162 363	63 724	5 369
1980.	419 910 651	73 832	5 687
1985.	416 268 534	76 395	5 449
1990.	423 627 198	78 336	5 407
1995.	490 662 000	82 890	5 919
1999.	543 610 000	86 817	6 262
2000.	553 054 000	87 546	6 317
2001.	574 551 000	87 939	6 534

Izvor: The Colton Company, www.coltoncompany.com, [22.06.2018]

Prikazan je razvoj svjetske trgovačke mornarice (Tablica 3) te se može zaključiti da početkom 20. stoljeća dolazi do naglog pada jedrenjaka i ubrzanog rasta kapaciteta svjetske trgovačke flote, a u razdoblju od 1930. do 1935. godine došlo je do smanjenja kapaciteta, na što je utjecala velika kriza u svjetskom gospodarstvu. Međutim, u razdoblju od 1939. do 1948. godine bilježi se značajan porast kapaciteta pojedinačnog broda.

Tablica 4: Rast u međunarodnoj pomorskoj trgovini (1970. – 2016. godine) u milijardama tona

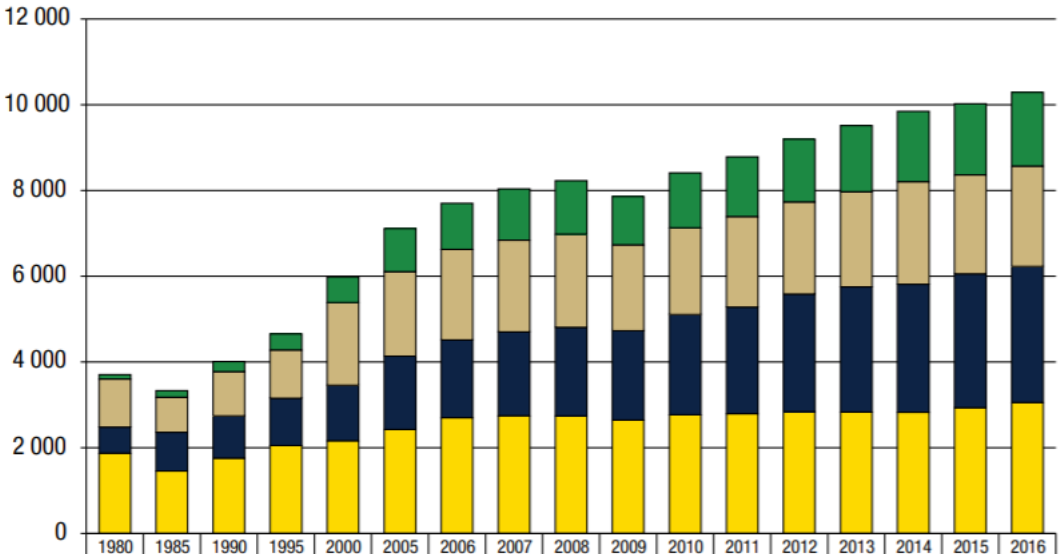
Year	Oil and gas	Main bulks[a]	Dry cargo other than main bulks	Total (all cargoes)
1970	1 440	448	717	2 605
1980	1 871	608	1 225	3 704
1990	1 755	988	1 265	4 008
2000	2 163	1 295	2 526	5 984
2005	2 422	1 709	2 978	7 109
2006	2 698	1 814	3 188	7 700
2007	2 747	1 953	3 334	8 034
2008	2 742	2 065	3 422	8 229
2009	2 642	2 085	3 131	7 858
2010	2 772	2 335	3 302	8 409
2011	2 794	2 486	3 505	8 785
2012	2 841	2 742	3 614	9 197
2013	2 829	2 923	3 762	9 514
2014	2 825	2 985	4 033	9 843
2015	2 932	3 121	3 971	10 023
2016	3 055	3 172	4 059	10 287

Izvor: Review of maritime transport, 2017, United Nations Conference on Trade and Development, raspoloživo na: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/rmt2017_en.pdf [25.06.2018]

U vremenskom razdoblju od 1970. do 2016. godine raspoloživi podaci sugeriraju postojanje trenda rasta u međunarodnoj pomorskoj trgovini (Tablica 4.). Godine 2017. zabilježeno 7.682 milijarde tona više prevezenog tereta nego 1970. godine. Također se primijeti kontinuirani rast u međunarodnoj pomorskoj trgovini od 1970. do 2008. godine, nakon čega u 2009. godini dolazi do pada broja prevezenog tereta. Nadalje, od 2009. do 2016. godine također se bilježi kontinuirani porast broja prevezenih tona tereta u pomorskoj međunarodnog trgovini.

Slikovni prikaz odabranih godina značajnih za međunarodnu pomorsku trgovinu može se primijetiti da je od 2006. do 2016. godine pomorski promet naftom i plinom gotovo

podjednak, dok kontejnerski promet, te promet drugim suhim teretom i *five major bulksom*[20] varira tijekom promatranog vremenskog razdoblja. Najmanji promet u svim promatranim godinama bilježi se u kontejnerskom prometu u pomorskom prometu, koji je u razdoblju od 1980. do 1995. godine značajno manji nego u idućim promatranim godinama.



	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Container	102	152	234	371	598	1 001	1 076	1 193	1 249	1 127	1 280	1 393	1 464	1 544	1 640	1 661	1 720
Other dry cargo	1 123	819	1 031	1 125	1 928	1 975	2 112	2 141	2 173	2 004	2 022	2 112	2 150	2 218	2 393	2 310	2 339
Five major bulks	608	900	988	1 105	1 295	1 711	1 814	1 953	2 065	2 085	2 335	2 486	2 742	2 923	2 985	3 121	3 172
Oil and gas	1 871	1 459	1 755	2 050	2 163	2 422	2 698	2 747	2 742	2 642	2 772	2 794	2 841	2 829	2 825	2 932	3 055

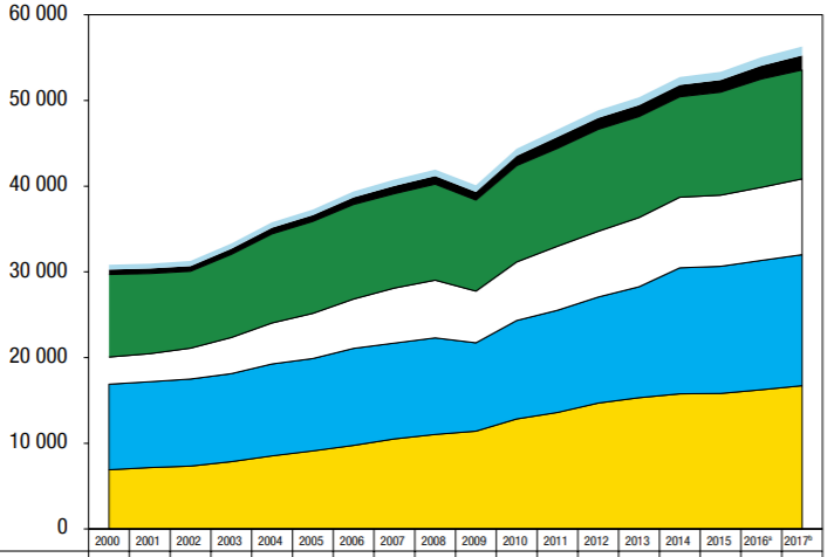
Slika 4: Međunarodna pomorska trgovina – odabrane godine (milijarde tona)
Izvor: Review of maritime transport, 2017, United Nations Conference on Trade and Development, raspoloživo na: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/rmt2017_en.pdf [25.06.2018].

Raspoloživi podaci o svjetskoj pomorskoj robnoj razmjeni tereta (Slika 4.) prikazuju svjetsku odnosno međunarodnu robnu razmjenu prema vrsti tereta u vremenskom razdoblju od 2000. do 2017. godine može se zaključiti da se gotovo u svim promatranim godinama bilježi veći promet u kategoriji ostalog tereta (među koje ubraja i ostali suhi teret), uz iznimku prometovanja *five main bulks*. Dakle, u razdoblju od 2000. do 2008. godine zabilježen je veći promet kod ostalih vrsta tereta (među koje se ubraja i ostali suhi teret), nego kod prometa kemikalijama, plinovima, uljima i kontejnerskim prometom, dok je od 2009. do 2017. godine zabilježen veći promet f*ive main dry bulks* nego kod ostalog prometa koji uključuje i suhi teret.

Primjećuje se da je u razdoblju od 2000. do 2017. godine došlo do porasta pomorskog prometovanja svim vrstama tereta (Slika 5.). Dakle, u spomenutom vremenskom razdoblju pomorski promet kemikalijama porastao je za 487 mlrd tona – milja odnosno za 88,22%, dok je promet plinovima porastao za 1.138 mlrd tona – milja odnosno za čak 196,18% promet

[20] Pet glavnih vrsta suhih tereta: Željezna ruda, žito, ugljen, boksit i fosforit

uljima porastao je za 3.070 mlrd tona – milja odnosno za 31,88%, dok je kontejnerski promet porastao za 5.675 mlrd tona – milja odnosno za čak 179,02%. Promet ostalim vrstama tereta koje uključuju i ostali suhi teret porastao je za 5.300 mlrd tona – milja odnosno za 53,01%, dok je promet *five main dry bulks* porastao za 9.814 mlrd tona odnosno za čak 142,31%. Može se zaključiti da se u razdoblju od 2000. do 2007. godine najveći porast prometa bilježi kod pomorskog prometovanja plinovima.



	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016[a]	2017[b]
Chemicals	552	562	593	606	625	651	689	724	736	765	824	864	889	908	914	953	991	1 039
Gas	576	591	611	662	719	736	833	913	956	958	1 147	1 344	1 346	1 347	1 392	1 422	1 563	1 706
Oil	9 631	9 352	8 971	9 698	10 393	10 729	11 036	11 011	11 200	10 621	11 237	11 417	11 890	11 779	11 717	12 013	12 638	12 701
Container	3 170	3 271	3 601	4 216	4 785	5 269	5 757	6 422	6 734	6 030	6 833	7 469	7 673	8 076	8 237	8 302	8 529	8 845
Other (minor bulks and other dry cargo)	9 998	10 023	10 167	10 275	10 729	10 782	11 330	11 186	11 272	10 325	11 504	11 927	12 375	12 952	14 707	14 836	15 097	15 298
Five main dry bulks	6 896	7 158	7 331	7 852	8 527	9 107	9 745	10 503	11 028	11 400	12 824	13 596	14 691	15 312	15 768	15 813	16 239	16 710

Slika 5: Svjetska pomorska robna razmjena tereta tona – milja prema vrsti tereta (2000. – 2007. godine) u milijardama tona

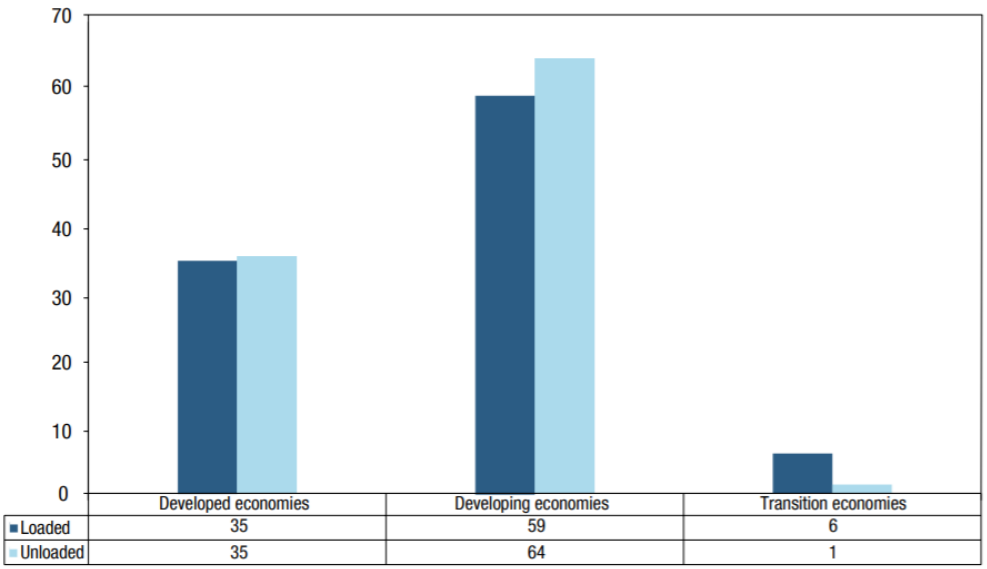
Izvor: Review of maritime transport, 2017, United Nations Conference on Trade and Development, raspoloživo na: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/rmt2017_en.pdf [22.06.2018].

Podaci o količini i postotnom udjelu svjetske pomorske trgovine po ekonomskoj grupaciji, regiji i vrsti tereta, 2015. i 2016. godine upućuju na zaključak da se najveća količina svjetske pomorske trgovine bilježi na svjetskoj razini, a potom slijede ekonomije odnosno zemlje u razvoju, te Azija i razvijene zemlje (tablica 5).

Tablica 5: Svjetska pomorska trgovina po ekonomskoj grupaciji, regiji i vrsti tereta, 2015. i 2016. godine (količina i postotni udio)

Economic grouping	Year	Goods loaded				Goods unloaded			
		Total	Crude	Petroleum products and gas	Dry cargo	Total	Crude	Petroleum products and gas	Dry cargo
		Millions of tons							
World	2015	10 023.5	1 761.0	1 170.9	7 091.6	10 016.4	1 910.2	1 187.2	6 919.0
	2016	10 286.9	1 837.6	1 217.9	7 231.4	10 281.6	1 990.0	1 233.3	7 058.3
Developed economies	2015	3 417.4	129.6	467.2	2 820.6	3 733.7	994.3	530.9	2 208.5
	2016	3 594.7	143.5	505.0	2 946.3	3 633.0	990.8	533.5	2 108.7
Transition economies	2015	632.3	164.4	43.1	424.7	58.6	0.3	4.3	54.0
	2016	646.5	176.3	48.2	421.9	61.5	0.3	4.5	56.7
Developing economies	2015	5 973.8	1 466.9	660.6	3 846.3	6 224.0	915.6	651.9	4 656.5
	2016	6 045.7	1 517.7	664.7	3 863.2	6 587.1	998.9	695.4	4 892.8
Africa	2015	755.1	293.7	58.6	402.8	485.6	39.4	72.1	374.2
	2016	745.3	290.1	50.2	405.0	506.2	40.1	78.7	387.4
America	2015	1 327.6	223.5	83.8	1 020.3	589.6	65.8	102.1	421.7
	2016	1 369.0	270.7	69.7	1 028.6	594.3	58.2	123.1	413.1
Asia	2015	3 882.9	948.0	517.3	2 417.7	5 136.3	809.6	473.6	3 853.1
	2016	3 923.0	955.1	543.9	2 424.0	5 473.9	899.7	489.4	4 084.8
Oceania	2015	8.2	1.7	0.9	5.5	12.5	0.9	4.1	7.5
	2016	8.4	1.8	1.0	5.6	12.7	0.9	4.3	7.5

Izvor: Review of maritime transport, 2017, United Nations Conference on Trade and Development, raspoloživo na: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/rmt2017_en.pdf [22.06.2018]



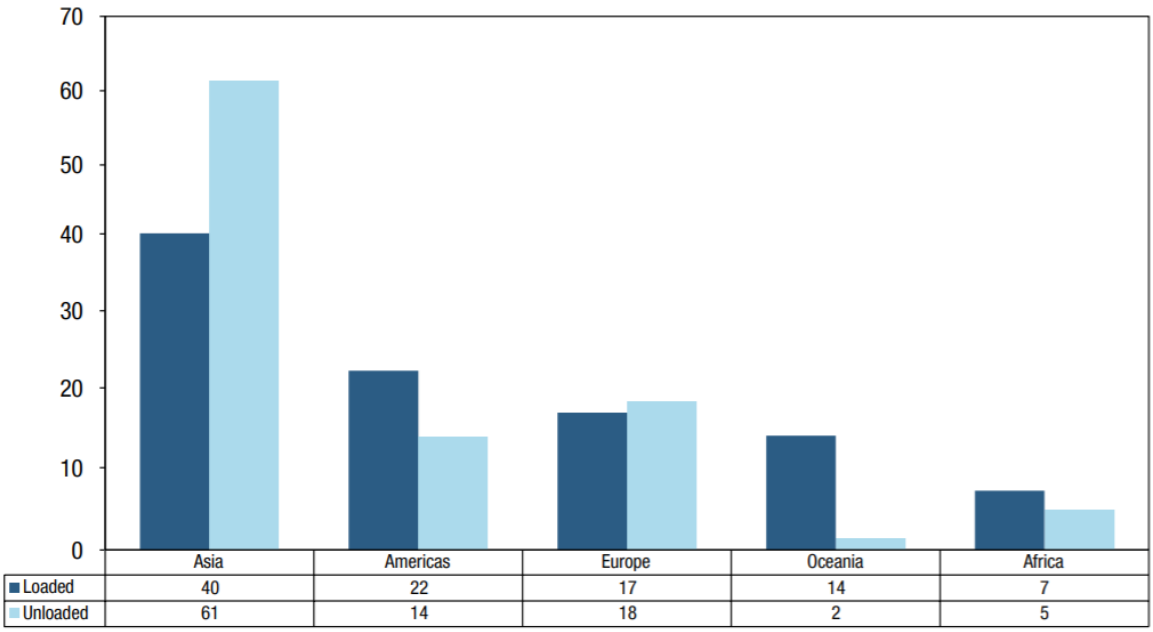
Slika 6: Svjetska pomorska trgovina, prema vrsti gospodarstva 2016. g. (postotni udio u svjetskoj tonaži)

Izvor: Review of maritime transport, 2017, United Nations Conference on Trade and Development, raspoloživo na: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/rmt2017_en.pdf [22.06.2018]

Relativni udio svjetske pomorske trgovine prema vrsti razvijenosti svjetskih gospodarstava 2016. godine pokazuje da je u razvijenim zemljama zabilježen podjednak udio u istovaru i utovaru, dok je veći udio u istovaru nego u utovaru zabilježen kod zemalja u razvoju, a kod

zemalja koje se nalaze u procesu tranzicije, zabilježen je veći udio utovarenog nego istovarenog tereta (Slika 6).

Također relativni udio svjetske pomorske trgovine u svjetskoj tonaži 2016. godine sugerira zaključak da je jedino u Aziji i Europi zabilježen veći utovar nego istovar tereta. U Americi, Oceaniji i Africi bilježi se veći istovar nego utovar tereta u pomorskom prometu (slika 7).

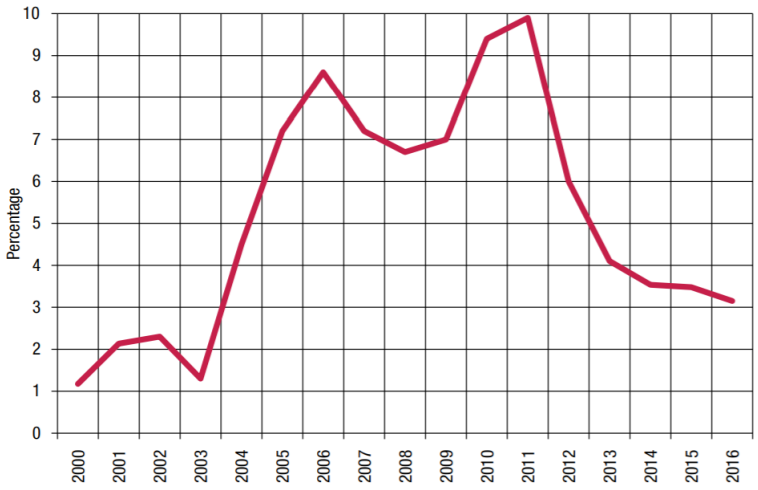


	Asia	Americas	Europe	Oceania	Africa
Loaded	40	22	17	14	7
Unloaded	61	14	18	2	5

Slika 7: Svjetska pomorska trgovina, po regiji, 2016. godine (postotni udio u svjetskoj tonaži)

Izvor: Review of maritime transport, 2017, United Nations Conference on Trade and Development, raspoloživo na: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/rmt2017_en.pdf [01.07.2018].

Raspoloživi podaci o godišnjem rastu svjetske pomorske flote, i to za razdoblje od 2000. do 2016. godine sugeriraju da je 2011. godine postignuti najveći promet svjetske pomorske flote, a najveći porast bilježi se između 2003. i 2006. godine. Nakon toga, u 2007. godini slijedi pad prometa svjetske pomorske flote, a rast započinje 2009. godine i traje do 2011. godine. Nakon 2011. godine, konstantno se bilježi smanjenje prometa svjetskom pomorskom flotom (Slika 8)



Slika 8: Godišnji rast svjetske pomorske flote (2000. – 2016. godine)
Izvor: Review of maritime transport, 2017, United Nations Conference on Trade and Development, raspoloživo na: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/rmt2017_en.pdf [10.07.2018]

Tablica 6: Vlasništvo svjetske flote koja posjeduje kontejnere, 2017. g.

	20-foot equivalent units	Market share (percentage)	Number of ships	Size of largest ship (20-foot equivalent units)	Average size per ship (20-foot equivalent units)
Germany	4 795 085	21.46	2 106	14 036	2 277
China	2 098 655	9.39	871	19 224	2 409
Greece	1 815 265	8.13	563	14 354	3 224
Denmark	1 548 865	6.93	300	18 270	5 163
Hong Kong (China)	1 383 720	6.19	288	17 859	4 805
Singapore	1 368 888	6.13	448	15 908	3 056
Japan	1 240 871	5.55	410	14 026	3 027
Switzerland	1 225 932	5.49	236	14 000	5 195
Taiwan Province of China	977 453	4.38	280	8 626	3 491
United Kingdom	873 348	3.91	337	15 908	2 592
Republic of Korea	667 571	2.99	254	13 100	2 628
France	592 738	2.65	95	17 722	6 239
Kuwait	457 918	2.05	42	18 800	10 903
United States	351 895	1.58	206	9 443	1 708
Netherlands	302 313	1.35	646	3 508	468
Turkey	262 955	1.18	512	9 010	514
Norway	229 220	1.03	365	13 102	628
Indonesia	183 479	0.82	410	2 702	448
Israel	178 623	0.80	42	10 062	4 253
Cyprus	174 513	0.78	123	6 969	1 419
Top 20 owners subtotal	20 729 307	92.79	8 534		2 429
Rest of world	1 610 491	7.21	2 616		
World total	**22 339 798**	**100.00**	**11 150**	**19 224**	**2 004**

Izvor: Review of maritime transport, 2017, United Nations Conference on Trade and Development, raspoloživo na: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/rmt2017_en.pdf [14.07.2018]

Obzirom na raspoložive podatke o strukturi vlasništva svjetske flote koja posjeduje kontejnere (za 2017. godinu) može se zaključiti da najveći broj brodova posjeduje Njemačka, a potom slijedi Kina. Čak 93% ukupne svjetske flote nalazi se u vlasništvu 20 spomenutih država u gornjoj tablici, dok se 7% ukupne svjetske flote nalazi u vlasništvu ostatka svijeta (tablica 6).

2.3. Glavni problemi brodarske industrije u uvjetima globalne krize

Na globalnoj razini, industrija brodskog prijevoza, smatra se najvažnijim dijelom ukupne svjetske trgovine. Naime, prema dostupnim podacima, oko 90% ukupne svjetske trgovine realizira se brodskim prijevozom.[21]

Isti izvor procjenjuje kako više od 50 tisuća trgovačkih brodova plovi svjetskim morima, prevozeći različite vrste tereta. Više od 150 zemalja uključeno je u svjetski brodarski prijevoz. Prema UNCTAD izvorima, Panama je najveći brodski prijevoznik na svijetu s više od 7 tisuća plovnih jedinica ili 21% ukupnog broja brodova u svijetu. Zemlja koja u pomorskom prijevozu tereta sudjeluje s najvećim udjelom, Grčka, s relativno manjim brojem brodova, preveze više od 15% ukupnog svjetskom brodskog prometa tereta (iskazanog u dwt).[22]

U ljeto 2008. godine zabilježen je nestanak dugih redova teretnih vozila ispred kontejnerskih terminala, a kriza u brodarstvu manifestirala se i drastičnim padom potražnje brodarskih servisa, te slijedom toga, i drastičnim padom vozarina i cijena čartera.[23] Mnogi brodovi u vrijeme svjetske krize plovili su poluprazni, a brodarska poduzeća čak su i povlačila svoje brodove iz cirkulacije. Razlog takvog poteza brodarskih poduzeća ogleda se u nedostatku potražnje, stoga su odlučili da će svoje brodove staviti u raspremu na određeno vrijeme.

Takvom stanju stvari, smanjenju pomorskog prijevoza, uvelike su sudjelovale i banke, odnosno sektor financiranja (sve nepovjerljiviji) koji izvoznicima uskraćuju izdavanje bankovnih akreditiva, plaćenih jamstava nužnih u međunarodnoj trgovini.[24]

U razdoblju nakon 2008. godine svjetska industrija brodskog prijevoza, uz izazove vezane uz karakterističnu cikličnost tržišta prodaje brodskog prostora, suočena je sve više s problemima vezanim uz financiranje, posebno novogradnji. Novi modeli (ili alternativni oblici) financiranja brodova predmet su rasprave na skupu *The SMM Ship Finance Forum.*

Naglašava se kako je važno, uz izazove koji se odnose na tehnološki razvoj industrije brodskog prometa, posebno u odnosu na probleme zaštite okoline i sigurnosti, naći odgovarajuća rješenja za stabilnost i održivost u financiranju brodarske industrije.[25]

---

[21] International Chamber of Shipping; Largest Beneficial Ownership Countries; UNCTAD Review of Maritime Transport 2014, raspoloživo na: http://www.ics-shipping.org/shipping-facts/shipping-and-world-trade [16.07.2018]

[22] International Chamber of Shipping; Largest Beneficial Ownership Countries; UNCTAD Review of Maritime Transport 2014, raspoloživo na: http://www.ics-shipping.org/shipping-facts/shipping-and-world-trade [16.07.2018]

[23] Batalić, M.; Mitrović, F. (2010): Financiranje u pomorstvu. 1. izdanje, Pomorski fakultet u Split, Split

[24] Batalić, M.; Mitrović, F. (2010): Financiranje u pomorstvu. 1. izdanje, Pomorski fakultet u Split, Split

[25] Ship Finance Forum at SMM; raspoloživo na: http://www.maritimejournal.com/news101/insurance,-legal-and-finance/ship-finance-forum-at-smm2 [16.07.2018]

Republika Hrvatska, iako se ubraja među zemlje s dugom poviješću razvoja pomorske industrije (kako u dijelu brodarstva, tako i brodogradnje), nije na popisu vodećih zemalja niti po broju brodova, niti udjelu u svjetskom brodskom prijevozu tereta. Ipak su nacionalni brodari, u dijelu koji se odnosi na prijevoz tereta, suočeni s problemima vezanim uz financiranje, bilo ulaganja u povećanje kapaciteta (nove brodove) ili tekuće poslovanje.

3. MODELI FINANCIRANJA BRODARSKE INDUSTRIJE

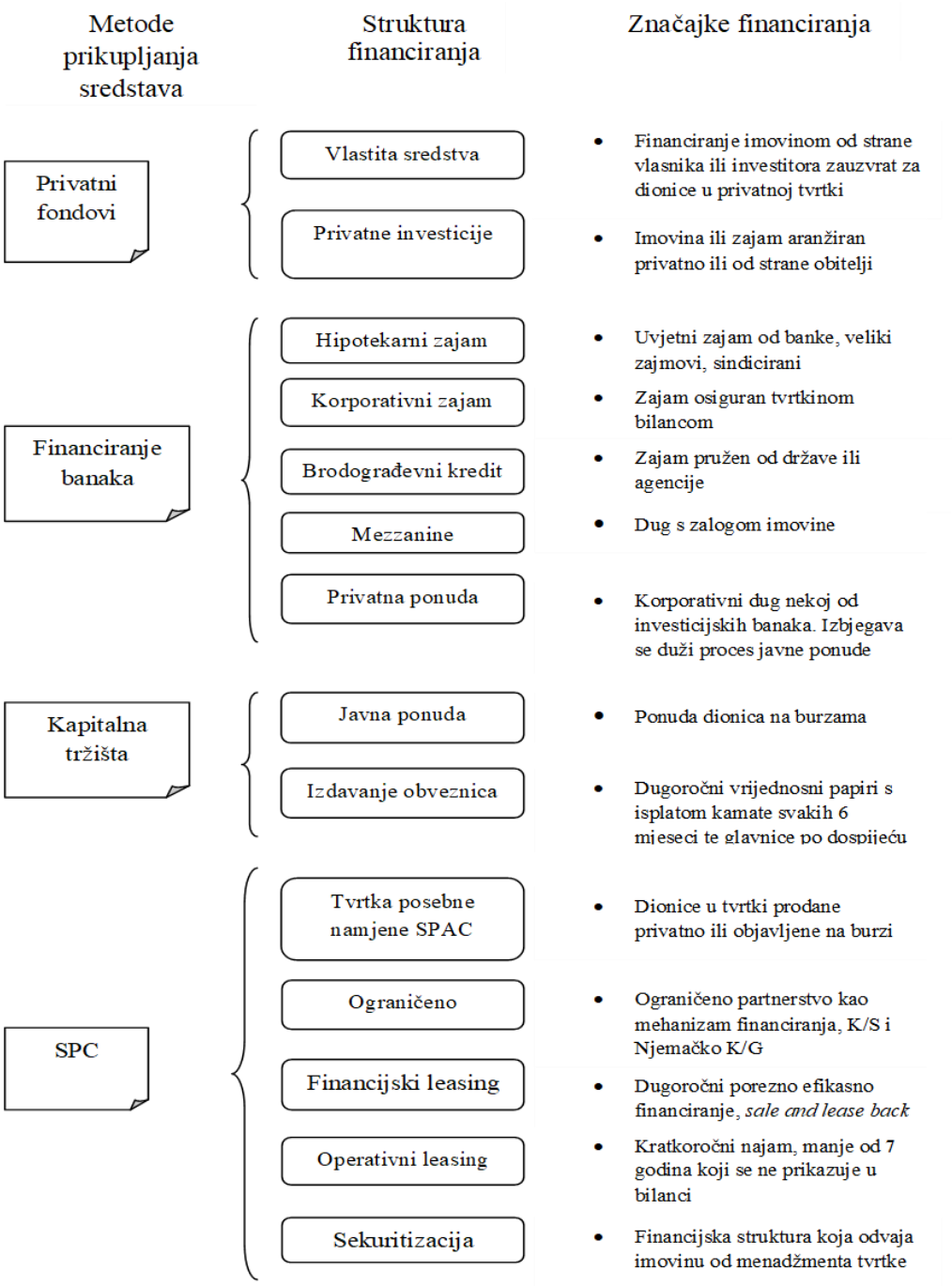
Brodarstvo je kapitalno intenzivna djelatnost. Strategija i odluka o načinu financiranja je jedna od najvažnijih odluka unutar brodarske kompanije. Nadalje, brodarstvo ima drugačije karakteristike od ostalih kapitalno intenzivnih djelatnosti, kao što je primjerice avio-industrija. Bankari preferiraju predvidive zarade, dobro definirane korporativne strukture te precizno definiranu vlasničku strukturu, dok investitori preferiraju konstantni rast i visoke prinose. Suprotno tome, brodarske kompanije su u mogućnosti izabrati pravnu jurisdikciju te mogu usvojiti manje formalnu korporativnu strukturu. Nadalje, brodarstvo za sebe veže volatilnost novčanih tokova kao i nepredvidivost same vrijednosti imovine, broda, koji ne služe samo kao prijevozno sredstvo već i kao predmet špekuliranja. Najčešće metode prikupljanja sredstava za financiranje uključuju privatne fondove, bankovne zajmove, tržišta kapitala te tvrtke posebne namjene.

Vlastita sredstva koja se akumuliraju zadržavanjem dijela dobiti pretežito nisu dovoljna, investitori se nalaze u situaciji da trebaju koristiti i druge načine pribavljanja financijskih sredstava. Ukoliko je riječ o brodarskom društvu, to je moguće učiniti prodajom dionica i plasiranjem obveznica, i to nevezano za to je li riječ o stvaranju novog društva ili se na tržište plasiraju dionice već postojećeg društva. U takvim poslovima uključene su banke, specijalizirana novčarska društva, financijska društva, razni fondovi, te burze i brokeri.

Nadalje, svojim dioničarima mogu se ponuditi i dodatne dionice, stoga je i to jedan od načina putem kojeg se može pribaviti dodatan novac. Osim toga, znatna financijska sredstva mogu se pribaviti i temeljem stvaranja partnerskih odnosa s raznim fondovima, a pretežito se to čini temeljem udruživanja s mirovinskim fondovima, pa se tada radi o udruživanju po načelu ograničene odgovornosti.

Brodovlasnici se u manjem broju odlučuju na kupovinu brodova na način da plaćaju ukupnu cijenu broda odjednom, i to vlastitim novcem, a tome je razlog dostupnost mjera pomoći brodogradnji. Ukoliko brodovlasnici imaju dovoljno slobodnih financijskih sredstava, pretežito se odlučuju ta financijska sredstva koristiti za plaćanje gotovinskog udjela prilikom kupovine nekoliko brodova. To je inače poznati način pribavljanja sredstava (tzv. capital gearing ili leverage) za financiranje kupnje brodova.[26]

[26] Batalić, M.; Mitrović, F. (2010): Financiranje u pomorstvu. 1. izdanje, Pomorski fakultet u Split, Split, str.53



Slika 9: Shema izvora financiranja za brodare
Izvor: Stopford, M. (2009): Maritime economics (3 rd ed.), Routledge, New York.

Kada je riječ o nabavci brodova putem kreditiranja, radi se o očekivanjima budućeg priljeva novca iz iskorištavanja brodova koji se nabavljaju, stoga je jasno da osim pozitivnih učinaka subvencija i vrlo povoljnih kredita, mogu nastupiti i one negativne posljedice. Primjerice, kada se radi o iznimno primamljivim mogućnostima financiranja koje gotovo prisiljavaju brodare da naručuju sve više brodova, dolazi i do njihovih prekomjernih opterećivanja

kreditnim obvezama.[27] Krajem 2008. godine, odnosno u vrijeme depresivnih uvjeta na tržištu, neki brodari nisu bili u stanju otplaćivati kredite.

Kod takvog prethodno spomenutog slučaja, pribjegava se prodaji brodova, reprogramiranju i refinanciranju kreditnih aranžmana, ali također i do stečajeva. Nadalje, postoji velika vjerojatnost da će se u takvim uvjetima kriza u brodarstvu produbiti, što će se zasigurno ubrzo prenijeti i na brodogradnju.

Raspoloživi izvori financiranja brodarske djelatnosti, sažeto prikazano, obuhvaćaju nekoliko metoda prikupljanja potrebnih sredstava: privatni izvori i fondovi, bankovni zajmovi, kapitalna tržišta, osnivanje tvrtke posebne namjene te leasing kako je slikovno prikazano (slika 9).

3.1. Tradicionalni modeli financiranja brodarstva

3.1.1. Privatni izvori

Prvenstveni način financiranja brodova je iz brodarevih privatnih izvora kao što je zarada, zajam od obitelji i prijatelja te iz privatnih fondova. Zajam od prijatelja i obitelji je bio široko korišten u devetnaestom stoljeću gdje su investicije članova obitelji dominirale, a danas je glavni izvor financiranja startupova. Prednost pri prikupljanju kapitala na taj način je što je obitelj upoznata s pomorskim poslom te lakše tolerira volatilnost poslovanja i povrata. Povremeno tvrtke mogu plasirati kapital privatno na široj bazi, okupljajući grupu investitora koji imaju signifikantan udio u poslovanju.[28]

3.1.2. Bankovni zajmovi

Zajmovi komercijalnih banaka su najvažniji izvor financiranja za brodare. Pružaju zajmoprimcima brz i fleksibilan pristup kapitalu dok ih ostavljaju s punim vlasništvom u poslovanju. Ovo je također veoma važan dio poslovanja za banke. Sljedeća tablica prikazuje portfolije dvadeset vodećih banaka usmjerenih brodarstvu. Među prve četiri vodeće banke se nalaze tri s istočnog tržišta što ukazuje na rast utjecaja istočnih zemalja u investiranje u brodarski sektor.[29]

[27] Batalić, M.; Mitrović, F. (2010): Financiranje u pomorstvu. 1. izdanje, Pomorski fakultet u Split, Split
[28] Stopford, M. (2009): Maritime economics (3 rd ed.), Routledge, New York
[29] Shipping finance: Top bank portfolios, alternative schemes and recent developments; dostupno na: https://opensea.pro/blog/shipping-finance [20.07.2018]

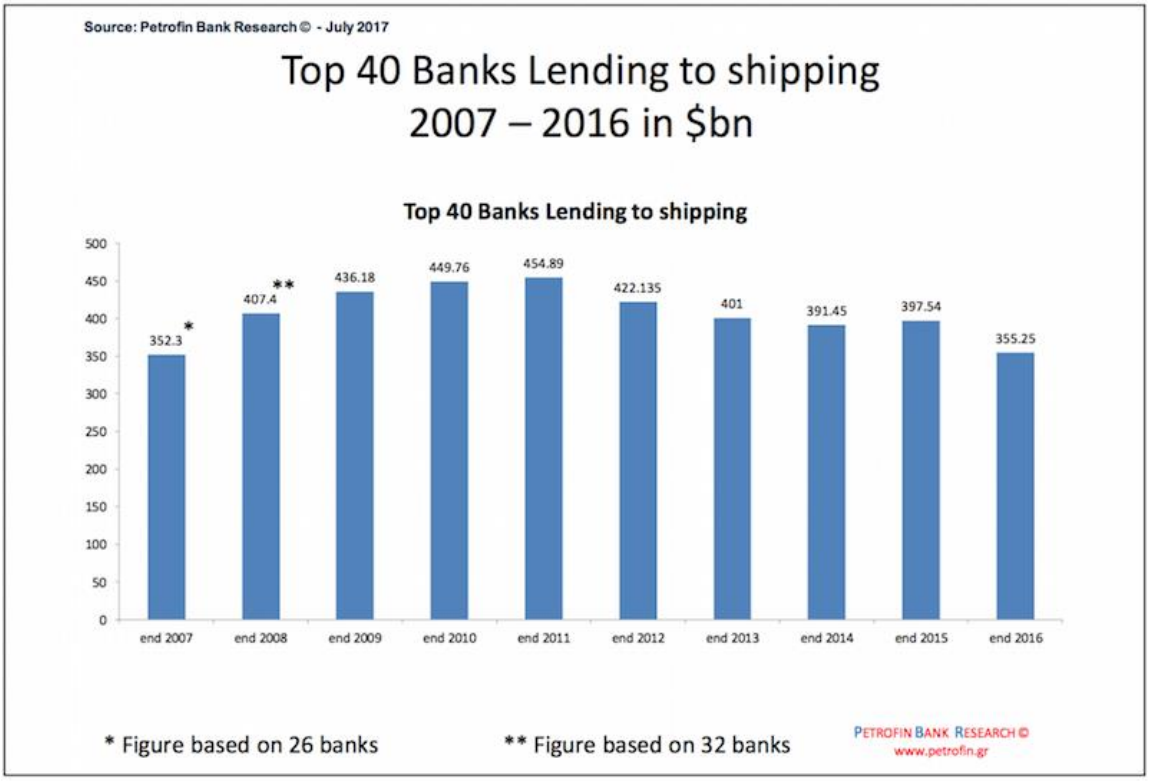
Tablica 7: Vodeće banke u brodarskom sektoru

Banks	Shipping Portfolio in billion USD
DnB	$24.70
Bank of China	$20.00
ICBC	$19.00
China Exim	$18.50
KfW	$18.40
Nordea	$18.05
Korea Exim	$18.00
HSH Nordbank	$17.79
DVB	$15.47
Credit Suisse	$14.70
BNP Paribas	$13.60
BTMU	$13.50
ABN Amro	$12.29
China Development Bank	$12.00
Nord LB	$11.85
Credit Agricole CIB	$11.00
Citibank	$11.00
SMBC	$10.50
ING	$9.50
RBS	$8.50

Izvor: Shipping finance: Top bank portfolios, alternative schemes and recent developments; dostupno na: https://opensea.pro/blog/shipping-finance [20.07.2018]

Među vodećih četrdeset banaka u brodarski sektor od kraja 2007. do kraja 2016. godine uključene su mnoge od vodećih svjetskih financijskih institucija, uključujući razvojne banke (tablica 7.). Također je prepoznatljivo da u predkriznim godinama investiranje banaka u brodarski sektor se povećavao, a nakon krizne 2008. godine je konstantno bilježio pad. Pad

investiranja u brodarski sektor od strane banaka nakon krizne godine upućuje na to kako su se banke povukle i postale pažljivije, a samo brodarstvo se priklonilo alternativnim izvorima financiranja (Slika 10).



Slika 10: Investiranje banaka u brodarski sektor u razdoblju od 2007. – 2016.
Izvor: Ship financing drops by 42,5 bilion as traditional bankers exit, dostupno na: https://www.hellenicshippingnews.com/ship-financing-drops-by-42-5-billion-as-traditional-bankers-exit-the-market/ [20.07.2018]

S obzirom da je financiranje brodova veoma zahtijevan posao, banke moraju oformiti posebne odjele koji se bave tim sektorom te posebne stručnjake koji se razumiju u to tržište.

Postoje tri glavne vrste zajmova namijenjenim brodarima:[30]

- hipotekarni zajmovi,
- korporativni zajmovi,
- sindicirani zajmovi.

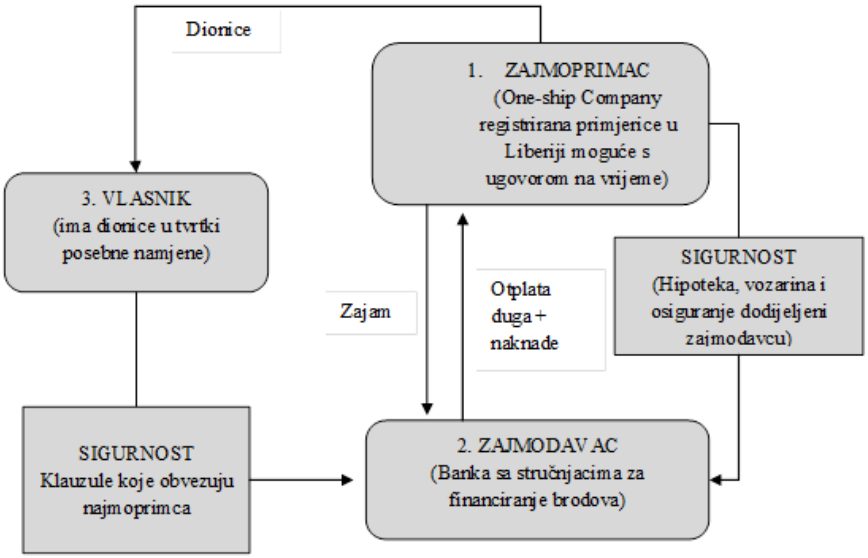
Pojavljuju se još i zajmovi po kreditnim shemama brodogradilišta, te ponekad će banka organizirati i mezzanine financiranje.

Međutim, postoje i određena ograničenja kod ovih vrsta zajmova. Prvo, banke će pružiti limitirane iznose, u slučaju većih iznosa zajmovi se moraju sindicirati između grupe banaka. Nadalje, zajmovi su obično ograničeni na 5-7 godina iznosom zajma do 80% ukupne vrijednosti. Treće, banka zahtijeva hipoteku te uspostavu restriktivnih klauzula što

[30] Stopford, M. (2009): Maritime economics (3 rd ed.), Routledge, New York.

naposljetku postaje vrlo kompleksno za velike brodarske kompanije koje posjeduju mnogo brodova.[31]

Zajam osiguran hipotekom temelji se na brodu kao sredstvu osiguranja, što omogućava bankama da posuđuju novac tvrtkama osnovanim upravo za poslovanje tim brodom, koje inače ne bi bile kreditno sposobne za velike zajmove za financiranje trgovačkih brodova. Model hipotekarnog zajma ilustriran je slikovnim prikazom u nastavku (slika 11).



Slika 11: Model hipotekarnog zajma
Izvor: Stopford, M. (2009): Maritime economics (3 rd ed.), Routledge, New York.

Ugovorna hipoteka osniva se ugovorom između vjerovnika i dužnika gdje se stranke sporazumijevaju da vjerovnik upiše u upisnik svoje založno pravo na brodu u svoje ime i za svoju korist dok se sudska hipoteka osniva na pravomoćnoj i ovršnoj presudi nadležnog suda. Za financiranje nabave brodova od velike je važnosti institut angloameričkog prava tzv. *Mortgage*. Prema tom pravnom institutu u slučaju da dužnik nije uredno izvršio obveze vjerovniku pripada pravo traženja posjeda mirnim ili sudskim putem. Vjerovnik ima pravo daljnjeg iskorištavanja broda, pravo na vozarine ili na najamnine te naposljetku na njegovu prodaju zbog podmirenja svih dužnikovih obveza prema njemu. Prema kontinentalnom pravu, koje se primjenjuje u zemljama Europske unije, hipoteka daje pravo prodaje sudskim putem, a u iznimnim slučajevima javnom dražbom. Pravni institut pomorske hipoteke *(mortgagea)* su

[31] Stopford, M. (2009): Maritime economics (3 rd ed.), Routledge, New York.

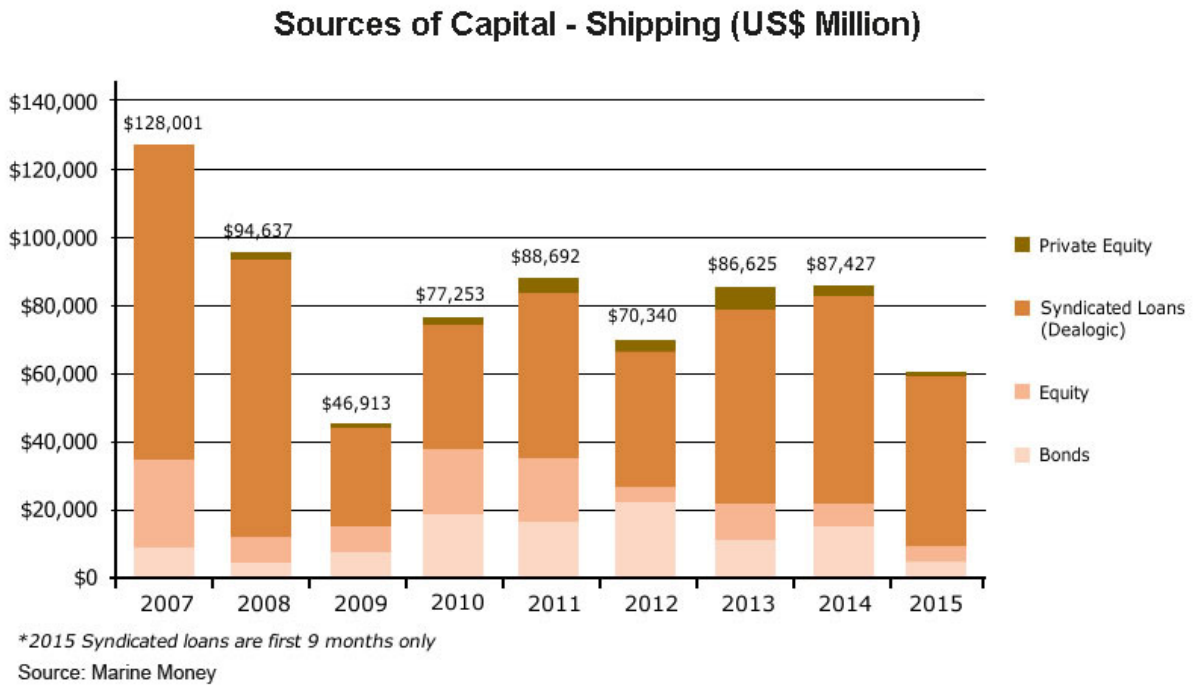
usvojile mnoge pomorske zemlje kako bi ponudile kreditorima primjereno osiguranje kod odobravanja kredita brodarskom sektoru.[32]

Korporativne zajmove koriste brodarske tvrtke sa dobro definiranom financijskom strukturom te često preferiraju posuđivanje kao tvrtka, koristeći bilancu kao pokriće. Prednost ovakvog tipa zajma je da pruža fleksibilan izvor kapitala. Dugoročni zajam mora se vratiti relativno brzo, stvarajući značajan negativni novčani tok, ali pruženi obnovljivi kredit pruža fleksibilnost poslovanju bilo da omogući neplaniranu kupnju ili za pokrivanje fluktuacija novčanog toka. Veliki zajmovi su uobičajeno sindicirani između nekoliko banaka te imaju klauzule koje osiguravaju da tvrtka održava jaku bilancu, odnosno stabilnu vrijednosti dugotrajne i kratkotrajne poslovne imovine. Obično ove klauzule pokrivaju stopu financijske poluge, pokriće imovine te neka druga područja.

Većina linijskih tvrtki te nekolicina tvrtki za rasuti teret su u mogućnosti pristupa ovom tipu financiranja. *Mitsui OSK, OSG, General Maritime, A.P. Møller i Teekay* su dobri primjeri. Primjer korporativnog zajma od 300 milijuna dolara podignut od strane General Maritime u lipnju 2006. Ova kreditna pogodnost sastoji se od dva dijela: 200 milijuna petogodišnjeg zajma te 98,8 milijuna obnovljivog kredita (revolving kredit). Dugoročni zajam će se otplatiti u jednakim kvartalnim isplatama kroz 5 godina, dok glavnica obnovljivog kredita će se isplatiti po roku dospijeća. Kamata je na 1,5 % preko LIBOR-a, s naknadom od 0,625 % naplativa prema neiskorištenom dijelu obnovljivog zajma, na kvartalnoj bazi. U ovom slučaju zajam je bio pokriven s 19 tankera.[33]

Kada je riječ o kreditima čija veličina prelazi veličinu izloženosti jedne banke, što je često u kapitalno zahtjevnim sektorima kao što je brodarstvo ili avio-industrija, banke se udružuju u sindikat koji onda zajedno kreditira brodarsko poduzeće. Sindicirani krediti funkcioniraju na principu udruživanja banaka u jednu skupinu od kojih svaka banka sudjeluje s određenim djelom sredstava u kreditu. Jedna banka je vodeća u sindikatu te se javlja kao aranžer kredita i predstavlja sindikat banaka prema klijentu.[34] Mnogim sindiciranim kreditima se trguje na sekundarnom tržištu, a na njih se obično plaća kamata temeljena na Londonskoj međubankovnoj kamatnoj stopi (LIBOR).[35]

[32] Batalić, M.; Mitrović, F. (2010): Financiranje u pomorstvu. 1. izdanje, Pomorski fakultet u Split, Split, stra.173
[33] Stopford, M. (2009): Maritime economics (3 rd ed.), Routledge, New York
[34] Grgurek M.;Vidaković N. (2013): Bankarsko poslovanje, 2. izdanje, Effectus, Zagreb
[35] Peter S. Rose; Sylvia C. Hudgins (2015): Upravljanje bankama i financijske usluge, 8. izdanje, Mate, Zagreb, str.550



Slika 12: Udio sindiciranih zajmova u ukupnim izvorima kapitala za brodare

Izvor: Ship finance opportunities, dostupno na: http://economists-pick-research.hktdc.com/business-news/article/Research-Articles/High-Value-added-Maritime-Services-Ship-Financing-.Opportunities/rp/en/1/1X000000/1X0A90X3.htm [24.07.2018]

Slikovni prikaz udjela sindiciranih zajmova u ukupnom financiranju brodarskog sektora od 2007. do 2015. godine pokazuje tendenciju smanjivanja udjela sindiciranog kreditiranja brodarske djelatnosti u svijetu. Predkrizne 2007. godine udio sindiciranih zajmova je imao veliki udjel u ukupnim izvorima financiranja za brodare te se nakon krizne godine smanjivao ali ostao kao jedan od glavnih izvora kapitala za brodare (slika 11).

Vrijeme da se organizira sindiciranje ovisi o njegovoj kompleksnosti. Neki zajmovi mogu biti ponuđeni veoma brzo jer su kao takvi prihvatljivi na tržištu. Ostali mogu zahtijevati mnogo mjeseci za izradu. Očito je da brodovlasnik neće možda biti u mogućnosti čekati nekoliko mjeseci za dovršenje. Sa široko sindiciranim brodarskim zajmovima nekad može biti teško upravljati. Ako se zajmoprimac nađe u poteškoćama, glavna banka te grupa za rukovođenje će možda imati problema kontrolirati grupu diversificiranih banaka koje sudjeluju jer neke od njih nemaju puno znanja o brodarskom tržištu i njegovim ciklusima. Ovo nekad zajmoprimcima može biti neugodno, te se smatra da je bolje sindicirati zajmove kao klupske dogovore između banaka da ponude zajedničko financiranje. Primjerice, pet banaka se mogu udružiti da financiraju zajam od 150 milijuna dolara za program novogradnje, te svaka podijeli 30 milijuna dolara.[36]

[36] Stopford, M. (2009): Maritime economics (3 rd ed.), Routledge, New York

Financiranje novogradnji generalno je isto kao i za rabljene brodove, ali postoje dva dodatna problema koje je potrebno riješiti. Prvo, kapitalni troškovi novog broda su generalno preveliki u odnosu na moguće zarade na spot tržištu da bi mogli biti financirani iz novčanog toka, posebice ako je zajam amortiziran u kratkom periodu od pet do sedam godina preferiran od strane komercijalnih banaka. Ukoliko ugovor na vrijeme nije dostupan, pronalaženje jamstava može biti otežano, pogotovo ako se koristi struktura tvrtke osnovane samo za poslovanje tog broda. Drugo, financiranje je potrebno prije nego se brod počne graditi, pa postoji razdoblje prije isporuke kada je dio zajma povučen, a ne postoji mogućnost zaloga trupa.[37]

Financiranje prije isporuke se uobičajeno dogovara odvojeno. Brodogradilišta obično zahtijevaju da njihovi klijenti izvrše uplate po fazama izgradnje, da plate materijal i troškove rada koji su potrebni da se izgradi brod. Ovo uključuje uplatu brodogradilištu za nabavku materijala pri potpisivanju ugovora, sa balansiranim uplatama koje se uplaćuju približno u jednakim obrocima pri polaganju kobilice, dostave motora, porinuća te isporuke. Ako je definiran kredit financiranja prije isporuke, naručitelj može izvršiti prvu uplatu iz svojih sredstava, a banka može nastaviti sa sljedećim fazama obročnih uplata brodogradilištu. Rizik za zajmodavca je taj da su sve obročne uplate izvršene a da brod još nije gotov, bilo da je brodogradilište bankrotiralo s djelomično izgrađenim brodom, tehničkih problema ili nekog oblika civilnog ili političkog utjecaja koji ometa dovršetak gradnje. Bez broda koji kao takav ne može biti zalog, potrebna je dodatna vrsta jamstva, a ovo je generalno pokriveno jamstvom povrata, izdano od strane banke brodograditelja. Problemi mogu nastati kad se posluje sa brodogradilištima, gdje postoji rizik od bankrota, ili se nalazi na području sa nestabilnom političkom klimom. Ovdje dolazi do izražaja mogućnost državnog jamstva ili ako je moguće da naručitelj dogovori osiguranje od političkog rizika.[38]

Financiranje nakon isporuke se generalno vrši poslije isporuke broda. Može se izvršiti iz tri vrste izvora: brodograđevne sheme, komercijalnog kredita ili preko najma (leasing). Postoji duga povijest gdje vlade pružaju kredit da pomognu brodogradilištima pri narudžbama, iako dostupnost ovih uvjeta se uvijek mijenja. Postoje tri načina u kojima vlade mogu učiniti brodograđevni kredit atraktivnijim brodovlasnicima nego kredit komercijalne banke.[39]

1. Državno jamstvo. Imajući državno jamstvo zajma, naručitelj može posuditi novac od komercijalne banke. Vrijednost ovog jamstva zajmoprimcu ovisi o kreditnim standardima koje državna agencija primjenjuje pri izdavanju jamstava. Ponekad su standardi isti onima

[37] Stopford, M. (2009): Maritime economics (3 rd ed.), Routledge, New York
[38] Stopford, M. (2009): Maritime economics (3 rd ed.), Routledge, New York
[39] Stopford, M. (2009): Maritime economics (3 rd ed.), Routledge, New York

koje primjenjuje komercijalna banka, pa jamstvo ima malu vrijednost. Ako međutim, vlada želi pomoći brodogradilištu da pobijedi u nekom natječaju ona može jamčiti uvjete koje naručitelj ne može dobiti od komercijalne bake. Čineći ovo država preuzima kreditni rizik, koji je u stvari potpora.

2. Kamatne stope potpore. Neke vladine agencije pružaju subvencionirane kamate. Primjerice, zajam je uzet od komercijalne banke, koja prima prilagođenu kamatnu stopu od vlade da pokrije razliku između dogovorene stope i one trenutne na tržištu. U okruženju kada su kamatne stope male ovo je manje značajno.

3. Moratorij (odgoda). U teškim okolnostima vlada se može složiti oko moratorija na jednu do dvije godine na kamatu ili otplatu glavnice.

Neke vlade imaju banke primjerice, Export Credit Bank u Japanu i KEXIM banka u Sjevernoj Koreji, koje izvode kreditne analize te same izvode najam. Druge države koriste agencije koje vrše kreditne analize, ali se zajam vrši preko lokalne komercijalne banke.

Mezzanine financiranje je jedan od načina financiranja iz privatnih izvora, specifičan po visokim kamatama i s mogućim udjelom u vlasničkim pravima na kapital društva međutim nema velikog značaja u ukupnom financiranju u brodarstvu. [40]

3.2. Alternativni modeli financiranja brodarstva

3.2.1. Tržište kapitala

U većini kapitalno intenzivnim industrijama velike tvrtke koriste tržišta kapitala da pribave sredstva za financiranje bilo da se radi o javnoj ponudi dionica ili dodatnoj emisiji dionica. Prednost tržišta kapitala je da kad je jednom tvrtka poznata te prihvaćena od strane financijskih institucija, osiguravaju financiranje na veliko, te brz i relativno jeftin način dobivanja velikih iznosa novca. Međutim, većina brodarskih tvrtki su premale da zahtijevaju financiranje na ovoj razini te mogu završiti trošeći puno vremena i novca za dobivanje sredstava koja se jednostavnije mogu dobiti od komercijalnih banaka.

Brodarsko poduzeće koje po prvi put prodaju vrijednosnice to izdavanje se zove inicijalna javna ponuda *(initial public offering, IPO).* Izrađuju se prospekti koji opisuju tvrtku, njezina tržišta i financijske performanse, ponuda dionica, koje će biti objavljene na određenoj burzi gdje će se njima trgovati (ovo je važno jer omogućava investitorima da ulože svoj novac gdje to oni žele). Objavljeni kapital omogućuje investitoru da kupuje i prodaje dionice u bilo koje vrijeme. Tvrtka koja želi objaviti javnu ponudu dionica, će prvo odrediti investicijsku banku

[40] Batalić, M.; Mitrović, F. (2010): Financiranje u pomorstvu. 1. izdanje, Pomorski fakultet u Split, Split

da u njeno ime djeluje, koja će pripremiti prospekte, podnoseći ih burzovnim institucijama koje reguliraju ponude na njihovim burzama, te organiziraju njihovu dostupnost financijskim institucijama koje kupuju dionice po dogovorenoj cijeni. Početna točka je određivanje vrijednosti kapitalnog udjela koji se prodaje, što se radi na način da se uzme tržišna vrijednost brodova, dodajući novac i imovinu, te oduzimajući dug bankama te druga potraživanja koja će eventualno stići. Za određivanje cijene *inicijalne javne ponude (IPO)* treba imati u vidu tvrtkinu tržišno prilagođenu neto vrijednost imovine (*NAV-net asset value)*, uspoređenu sa sličnim javnim tvrtkama. IPO će generalno morati biti ocijenjena s popustom na punu vrijednost u vidu da se osigura da je ponuda u potpunosti upisana. Nakon cirkuliranja prospekta brodarska tvrtka ide na predstavljanje da se predstavi institucijskim investitorima. Ova predstavljanja su često dosta zahtjevna, što uključuje težak raspored sastanaka sa investitorima kroz jedan do dva tjedna. Uspješno objavljivanje ovisi o uvjeravanju institucija da poslovanje ima prosperitet, što dovodi do slučaja investiranja u brodarsku tvrtku te da li je tvrtka dobro upravljana. S obzirom da investitori vrlo malo znaju o brodarstvu, ono se mora jednako objasniti kao i strategija tvrtke. Čista korporativna struktura, kao i dobro definirana strategija, uvjerljiva povijest dobrog upravljanja, te dodatne informacije mogu pridonijeti uspješnom ishodu.[41]

Obveznice su vrijednosnice koje predstavljaju dug izdavatelja ulagaču te obvezuju izdavatelja da plati određeni iznos na određeni datum, uglavnom s periodičnom isplatom kamata.[42]

Izdavanje obveznica ponekad je slično inicijalnoj javnoj ponudi. Investicijska banka upravlja ponudom, izrađuje dokumentaciju ponude sa sljedećim dijelovima:[43]

- pregled tvrtke te njene strategije,
- termine dužničkog instrumenta,
- sektori rizika povezanih s tvrtkom te industrijom,
- opis poslovanja tvrtke, operativne strategije te imovinu,
- pregled tržišta tvrtke te propise koji ju okružuju,
- biografije upravitelja te izvršnih direktora,
- ugovor povjerenja pri izdavanju te financijski test,
- kratki prikaz financijskih podataka.

Jednom kad je memorandum ponude spreman, investicijski bankari te tvrtkin izvršni menadžment mogu započeti proces pokazivanja prezentacija institucionalnim investitorima.

[41] Stopford, M. (2009): Maritime economics (3 rd ed.), Routledge, New York
[42] Mishkin, F.S.; Eakins, S.G. (2005): Financijska tržišta i institucije, 4. izdanje, Mate, Zagreb, str.245
[43] Stopford, M. (2009): Maritime economics (3 rd ed.), Routledge, New York

Usporedivo s bankovnim dugom, obveznice imaju nekoliko prednosti za dobro uspostavljene tvrtke. Prvo, one pružaju dugoročno financiranje obično 10 godina, potencijalno i 15 godina. Za brodarsku industriju obveznice se mogu koristiti na dva načina. Prvi način je pružanje pristupa financiranja kreditno sposobnim tvrtkama kapitalnim tržištima. Drugi način omogućava dobro uspostavljenim javnim brodarskim tvrtkama sa značajnom tržišnom kapitalizacijom, koja može koristiti svoj kreditni status te vezu s investicijskim institucijama da dobiju financiranje velikih iznosa kapitala brzo i jednostavno. Za njih obveznice predstavljaju brzo i fleksibilno financiranje.[44]

3.2.2. Projektno financiranje

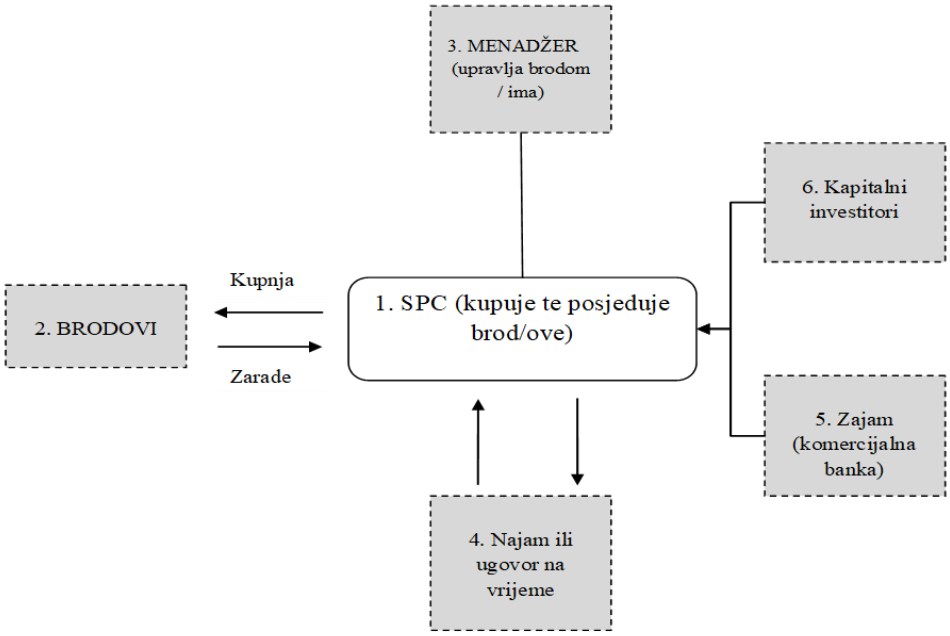
Projektno financiranje je tehnika financiranja gdje partneri osnivaju zajedničku tvrtku posredstvom koje se eksploatira određena imovina u njezinom vlasništvu i rizik otplate obveza prema izvorima financiranja po dospijeću te je u izravnoj vezi s rizikom ostvarivanja razlike prihoda i troškova koji nastaju eksploatacijom projekta. Projektno financiranje temelji se na izvorima financiranja koji pribavlja tvrtka osnovana isključivo s namjerom financiranja troškova izgradnje imovine tj. broda.[45]

U modelu projektnog financiranja rizici projekta se raspoređuju na više partnera sve dok se rizik dovoljno ne spusti da bude prihvatljiv svakomu od njih. Nadalje, zaštita vlastite imovine omogućuje nositeljima projekta preuzimanje većih rizika i realizaciju zahtjevnijih projekata.[46]

Osnovne značajke projektnog financiranja: [47]

- osnivanje nezavisne tvrtke s ograničenim rokom postojanja
- neosigurano financiranje ili djelomično osigurano financiranje u odnosu na imovinu matične tvrtke investitora
- transparentan i jednostavan novčani tok koji nastaje eksploatacijom jednoznačne aktive
- primjenjuje se kod složenih i kapitalno zahtjevnih projekata.

[44] Stopford, M. (2009): Maritime economics (3 rd ed.), Routledge, New York
[45] Juričić, D. (2011): Osnove javno privatnog partnerstva i projetnog financiranja, RRIF, Zagreb, str 67.
[46] Aralica Z., Račić, D., Šišinački, J. (2007): Projektno financiranje infrastrukture, dostupno na: https://hrcak.srce.hr/file/28402 [29.07.2018.]
[47] Juričić, D. (2011): Osnove javno privatnog partnerstva i projetnog financiranja, RRIF, Zagreb, str.67



Slika 13: Model projektnog financiranja u brodarstvu
Izvor: Stopford, M. (2009): Maritime economics (3 rd ed.), Routledge, New York.

Model projektnog financiranja u brodarstvu (slika 13) prikazuje tvrtku posebne namjene koja kupuje brod te ga daje u najam ili daje na ugovor na vrijeme. Određuje se menadžer da upravlja operacijama, a sredstva su dobivena od kapitalnih investitora, vjerojatno dopunjena bankovnim zajmom. Postoje dva razloga za korištenje tvrtke za posebnu namjenu. Prvi je kao špekulativni brodarski investicijski mehanizam. Brodski fondovi i Norwegian K/S partnerstvo su primjeri strukture koji su bili korišteni u prošlosti da omoguće privatnim investitorima da ulažu u brodarstvo. Struktura je definirana, sredstva su investirana te u dogledno vrijeme investicija je likvidna. Drugi je, tvrtke za posebnu namjenu se često koriste za vanbilančno financiranje. Finalno ove strukture su se i dalje razvijale ali za brodarstvo nije imalo većeg značaja. Tvrtke s posebnom namjenom su također bile korištene kao način javnih tvrtki za pribavljanje privatnog kapitala privatnom ponudom, prije nego ponudom na tržištu.[48]

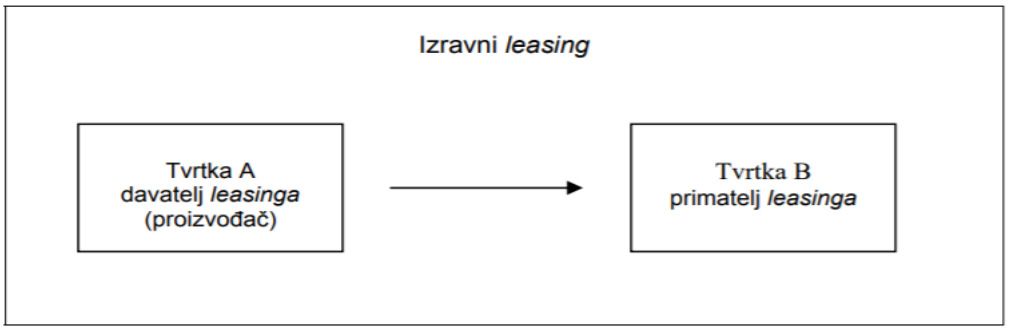
3.2.3. Leasing

U brodarstvu je zanimljivo i financiranje nabavke brodova pomoću leasinga, stoga treba spomenuti specifičnosti i takvog načina financiranja. Financiranje gospodarske aktivnosti leasingom i upotreba leasinga u brodarstvu već je odavno poznata. Leasing je bio poznat i u drevnom Egiptu.[49] Leasing na značaju dobiva tek u uvjetima globalizacije, i to posebice u

[48] Stopford, M. (2009): Maritime economics (3 rd ed.), Routledge, New York
[49] Glavan, B. (1992): Ekonomika morskog brodarstva, Školska knjiga, Zagreb

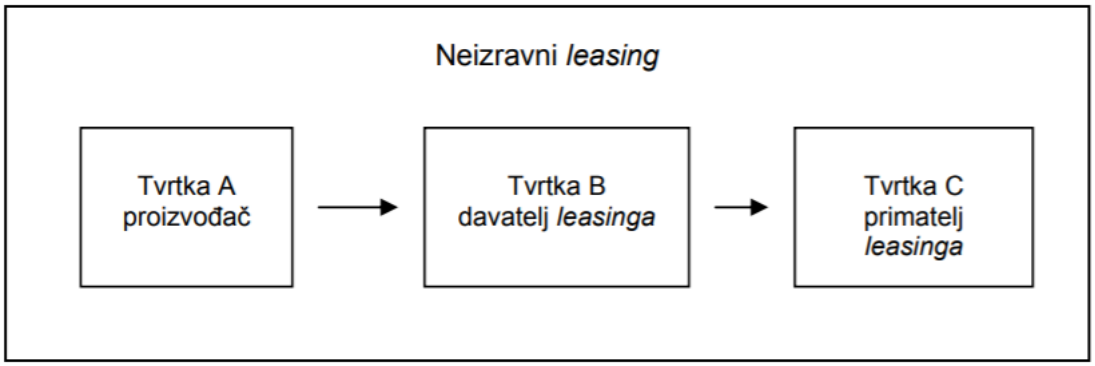
SAD – u i Europskoj uniji. U financijsko – gospodarskoj praksi poznati su brojni oblici leasing poslovnih odnosa. U najpoznatije oblike leasinga treba ubrojiti sljedeće.[50]

- izravni i neizravni leasing,
- kratkoročni i dugoročni leasing,
- leasing investicijske opreme,
- leasing kompletnih postrojenja,
- leasing trajnih potrošnih dobara,
- leasing neupotrebljavanih stvari,
- leasing upotrebljavanih stvari.



Slika 14: Izravni leasing
Izvor: Turčić, Z. (2005): Financiranje hrvatskog brodarstva kreditnim leasingom, dostupno na: https://hrcak.srce.hr/file/12561 [28.07.2018]

Izravni leasing još se naziva nepravi leasing i proizvođački leasing. Prema Zakonu o leasingu (članak 5), izravni leasing je dvostrani pravni posao u kojem sudjeluju samo dva subjekta – davatelj leasinga koji je ujedno i dobavljač objekta leasinga i primatelj leasinga. Dakle, kod ove vrste leasinga uspostavljeni su izravni odnosi na relaciji proizvođač – korisnik.



Slika 15: Neizravni leasing
Izvor: Turčić, Z. (2005): Financiranje hrvatskog brodarstva kreditnim leasingom, dostupno na: https://hrcak.srce.hr/file/12561 [28.07.2018]

[50] Turčić, Z. (2005): Financiranje hrvatskog brodarstva kreditnim leasingom, dostupno na: https://hrcak.srce.hr/file/12561, str.104 [28.07.2018]

Kada je riječ o posrednom leasing odnosu, za razliku od izravng leasinga, riječ je o sudjelovanju barem tri sudionika (proizvođač ili isporučitelj, korisnik ili primatelj leasinga, davatelj leasinga ili leasing trgovačko društvo).

U financiranju pravim leasingom sklapaju se dva odvojena ugovora – ugovor o prodaji i ugovor o leasingu. Ugovor o prodaji sklapaju proizvođač i leasing trgovačko društvo, dok ugovor o leasingu sklapaju leasing društvo i korisnik leasinga. U prvom spomenutom ugovoru o prodaji, proizvođač leasing opreme – stvari predaje opremu leasing trgovačkom društvu, a ono za tu opremu proizvođaču isplaćuje ugovorenu kupovnu cijenu, te potom leasing društvo zaključuje s primateljem ugovor o leasingu.[51] Time mu daje opremu na korištenje, a važno je napomenuti da je korisnik leasinga dužan leasing poduzeću plaćati mjesečnu, tromjesečnu, godišnju ili dr. naknadu, što ovisi o tome kako je dotična obveza definirana odnosno regulirana u ugovoru o leasing odnosu.

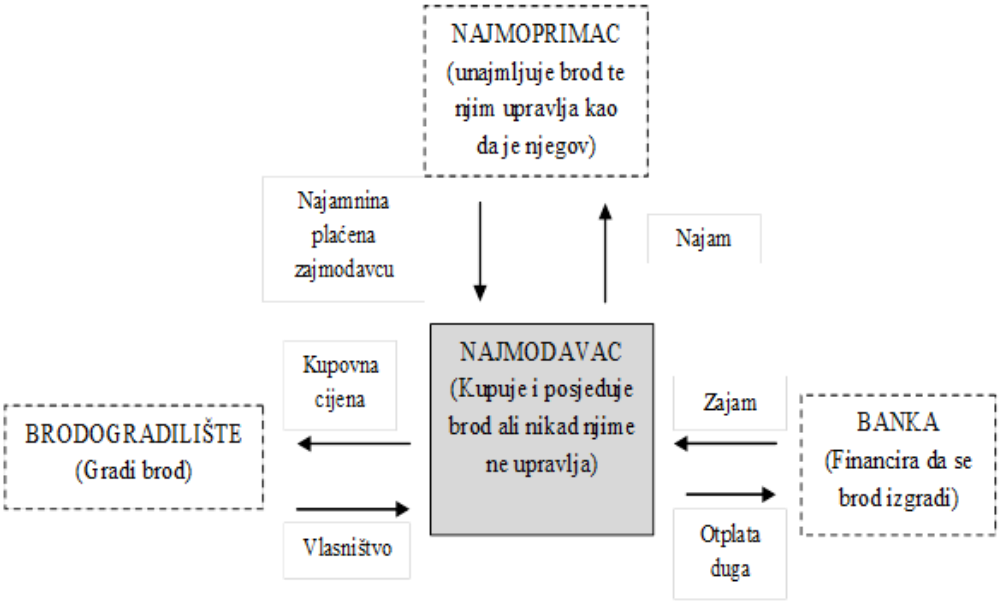
Dakle, kada je riječ o pravom leasing odnosu, tada leasing društvo kupuje i financira nabavku određene vrste opreme za potrebe korisnika leasinga. Sve upućuje na to da leasing društvo kupuje opremu i druge stvari, isplaćuje za to kupovnu cijenu, pa tu istu opremu i stvari predaje na uporabu korisniku leasinga, s time što korisnik plaća leasing poduzeću naknadu u redovitim obrocima. Model financiranja brodarstva putem leasing-a prikazan je slikom 16.

Osim spomenutih značajki leasinga, potrebno je još napomenuti da se svi troškovi i izdaci trebaju pridodati otplatnim ratama ugovorenog kredita, što predstavlja način da se izračuna iznos zakupnine. Ovo vrijedi kada je riječ o nabavci broda, a brodar koji preuzima brod na osnovi tzv. ugovora o zakupu golog broda, treba plaćati određenu zakupninu, i to sve do otplate ukupne cijene broda.

Brod, izgrađen prema najmoprimčevim specifikacijama, kupljen je od strane tvrtke koja pruža financiranje (najmodavac) - banka, velika korporacija, osiguravajuće društvo, te unajmljen pod dugoročnim sporazumom (primjerice zakup golog broda) brodarskoj tvrtki (najmoprimcu). Najam daje najmoprimcu kompletnu kontrolu poslovanja brodom i njegovo održavanje nad tom imovinom ali vlasništvo ostaje najmodavcu kako bi mogao ostvariti porezne pogodnosti amortizirajući brod u odnosu na profit.[52]

[51] Turčić, Z. (2005): Financiranje hrvatskog brodarstva kreditnim leasingom, dostupno na: https://hrcak.srce.hr/file/12561 [28.07.2018]

[52] Stopford, M. (2009): Maritime economics (3 rd ed.), Routledge, New York



Slika 16: Model financiranja pomoću leasinga
Izvor: Stopford, M. (2009): Maritime economics (3 rd ed.), Routledge, New York

Kod brodarstva treba još spomenuti i *sale and lease back* način financiranja. Kod ovog načina financiranja brodar prodaje brod tvrtki koja omogućuje financiranje (banka, osiguravajuće društvo...) i od nje taj isti brod ugovorom uzima natrag u dugogodišnji zakup (lease back). Brodar na taj način zadržava kontrolu nad upravljanjem i iskorištavanjem broda ali prenosi vlasništvo na tvrtku koja je taj brod financirala. Ovom transakcijom brodar je dobio dodatni izvor novca prodajom broda s kojim i dalje posluje ali ga istodobno i otplaćuje kao da ga je kupio na kredit. Prednost je što brodar na taj način dobiva stopostotno financiranje na dugi rok. Troškovi financiranja su manji jer se ugovorom o zakupu na brodara prenosi korist manjih poreznih opterećenja, a s obzirom da se brod ne kupuje troškovi financiranja se ne knjiže kao dugovanje u bilanci stanja pa se takvo financiranje ponekad naziva i izvanbilančno financiranje.[53]

3.2.4. Fondovi privatnog kapitala

Private equity fondovi su otvoreni investicijski fondovi rizičnog kapitala s privatnom ponudom. Iako sami fondovi nemaju pravnu osobnost (njima upravljaju društva za upravljanje) obično se upravo njih ističe kao „igrače“ koji upravljaju znatnom količinom

[53] Batalić, M.; Mitrović, F. (2010): Financiranje u pomorstvu. 1. izdanje, Pomorski fakultet u Split, Split, str.55

kapitala. Ulažu u perspektivna poduzeća sa visokim potencijalom rasta na srednji i dugi rok (prosječno 5 godina) te sa jasno definiranom izlaznom strategijom. Iako po hrvatskom zakonu između Private Equity i Venture Kapital fondova ne postoji razlika, treba istaknuti da je Private Equity fond širi pojam, a Venture Kapital fond uži.[54]

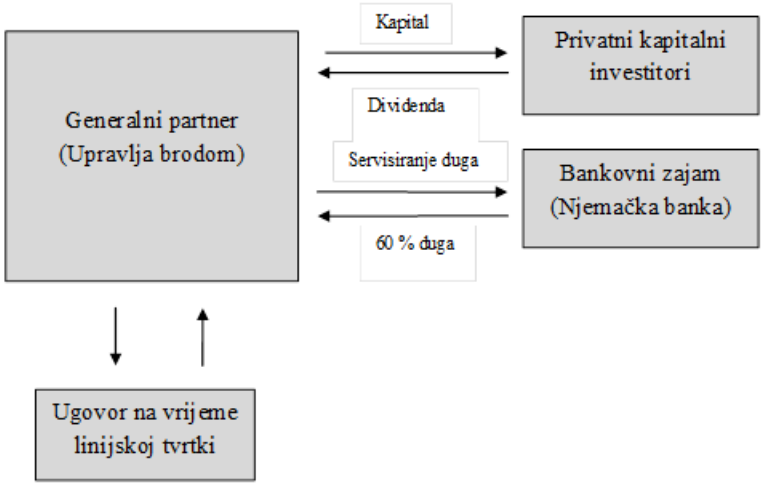
Tijekom predkriznih godina, uzleta tržišta, fondovi privatnog kapitala počeli su pokazivati interes u brodarsku industriju. Brodarstvo osnaženo ulaganjem fondova u taj sektor je 2014. godine je napunilo već punu knjigu narudžbi te samim time produžilo brodarsku krizu te prekapacitiranost tržišta.

3.3. KG Model financiranja brodara u Njemačkoj

Kada je riječ o financiranju novogradnji u brodarstvu, tada se osim korištenja javnih izvora, sve češće daje na važnosti komercijalnim bankama, i to bez obzira na to je li riječ o financiranju u kojem komercijalne banke sudjeluju izravno ili neizravno. Može se reći da je danas struktura izvora sredstava za financiranje znatno drugačije fizionomije nego što je bila nekada. Tome su svakako pridonijele novije tehnike financiranja.

Znatan dio sredstava za financiranje nabavljanja brodova (oko 38%) generira se iz kredita temeljenih na prihodima koje će ti brodovi polučiti iz budućih zaposlenja, a krajem devedesetih godina prošlog stoljeća, znatno se povećao udio sindiciranih kredita u ukupnim sredstvima s kojima se financira brodarstvo, pa se penje i na više od 10 milijardi dolara godišnje.[55] Čak više od 50% udjela u financiranju odnosi se na tzv. druge izvore, a tu se ponajprije misli na fondove slobodnih financijskih sredstava (gotovina), te obostrano odobrene kredite i sredstva iz raznih drugih izvora.

[54] Hrvatska private equity i venture capital asocijacija, dostupno na: http://www.cvca.hr/ [30.07.2018]
[55] Batalić, M. (2004): Financiranje u brodarstvu, autorizirana predavanja, Visoka pomorska škola u Splitu, Split, str.54



Slika 17: KG model financiranja
Izvor: Stopford, M. (2009): Maritime economics (3 rd ed.), Routledge, New York.

Značajnu ulogu imaju i sredstva koja su prikupljena na temelju raznih vrijednosnica. Ovo se posebice odnosi na financiranje kroz K/S u Norveškoj, odnosno KG kompanije u Njemačkoj. Tako su KG kompanije u Njemačkoj u vremenskom razdoblju od početka devedesetih godina prošlog stoljeća pa do sredine 2002. godine kroz njemačke banke omogućile ukupno kreditiranje u vrijednosti većoj od 50 milijardi dolara.[56] Upravo se pomoću KG investicijskih fondova u Njemačkoj posebno razvilo financiranje na osnovi poreznih olakšica.

U vrijeme tzv. Azijske krize kada je došlo do značajnog pada cijena brodova i velikih gubitaka, zabilježile su se i neke promjene u zakonskim odredbama. Sve do tada, zakonske su odredbe omogućavale pokrivanje gubitaka po osnovi prikupljenih poreza, a s obzirom da je intencija bila spriječiti korištenje tih fondova za pokriće gubitaka, zaustavilo se takvo financiranje pa je orijentacija bila na stvaranju profita. Promovirala se i ideja da se započne s uvođenjem modela plaćanja poreza po osnovi neto tonaže.

Tijekom posljednjih godina, financiranje brodarstva uz pomoć poreznih olakšica, odnosno određivanja poreza na osnovu neto tonaže uvodi se u gotovo sve zemlje Europske unije. To je način da se pomogne brodarstvu, a pritom se misli na aktivnosti vraćanja brodova pod nacionalne zastave. U tome su imale uspjeh Danska i Velika Britanija. U Njemačkoj takav sustav brodarima dozvoljava opciju plaćanja na konvencionalan način ili prema neto tonaži brodova.

[56] Batalić, M. (2004): Financiranje u brodarstvu, autorizirana predavanja, Visoka pomorska škola u Splitu, Split, str.54

Korisno je spomenuti da nabavka brodova uz pomoć vlastitih sredstava ima značajnu prednost, budući da utrošena financijska sredstva nije potrebno vraćati. To pomaže i mnogo znači u vrijeme kada vladaju depresivni uvjeti na tržištu. Neovisno o toj prednosti i dobroj financijskoj poziciji, brodari sve više počinju rabiti tuđa sredstva u svrhu nabavke brodova.

4. EMPIRIJSKO ISTRAŽIVANJE MODELA FINANCIRANJA BRODARSTVA

4.1. Glavna obilježja brodarske industrije u Hrvatskoj

Hrvatska zahvaljujući svome geografskom smještaju s ukupno 6278 km obale uključujući i obalu koja se proteže na oko 1244 otoka, otočića, grebena i hridi. Ukupna površina Republike Hrvatske iznosi 87 661 km2, dok na unutarnje morske vode i teritorijalno more otpada 31 479 km2 – otprilike 35% ukupne površine što nije mali dio te ne treba čuditi što se za Hrvatsku kaže da je zemlja s bogatom pomorskom tradicijom.[57]

Hrvatsku flotu članica Mare Nostruma trenutno čine 133 broda s 1 650 173 GT i 2 656 052 DWT.[58] U tablici je zbirni prikaz stanja flote članica Mare Nostruma od 2004. – 2017.[59]

Tablica 8: Prikaz stanja flote na dan 31. 12. za razdoblje od 2004. do 2017.

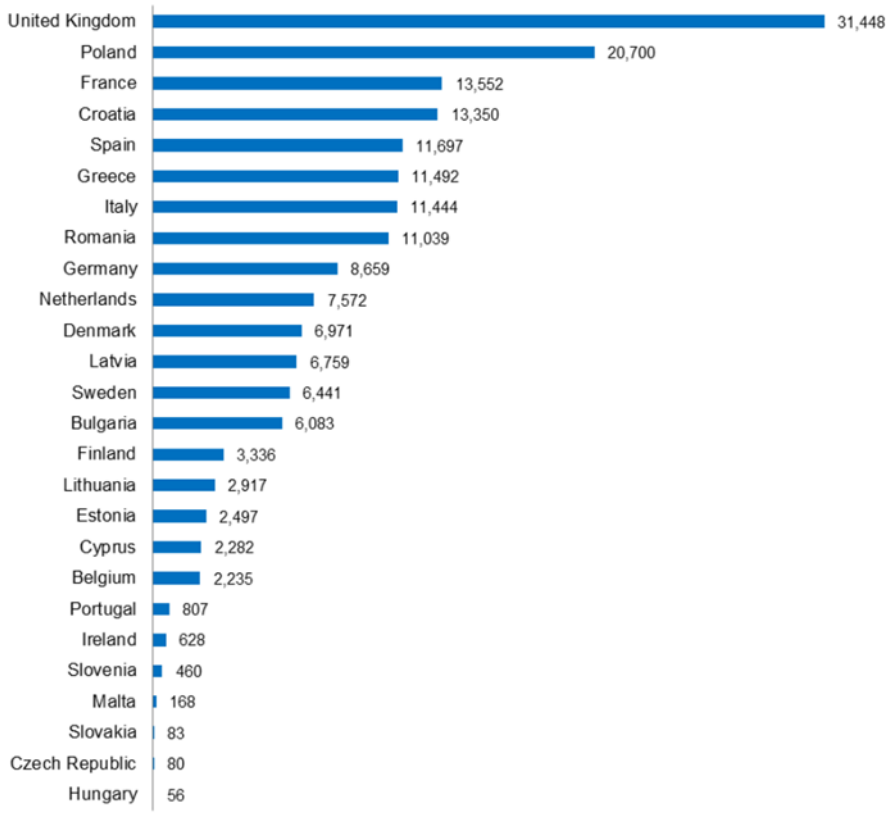
Na dan	Stanje flote (br.brodova)
31.12. 2017	133
31.12.2014.	141
31.12.2011.	162
31.12.2010.	167
31.12.2009.	**171**
31.12.2006.	175
31.12.2004.	187

Izvor: Hrvatska udruga brodara Mare Nostrum: raspoloživo na: http://www.csamarenostrum.hr [1.8.2018]

Broj hrvatskih pomoraca svake godine raste. Trenutno Hrvatska broji više od 22 000 pomoraca gdje ih više od polovice plovi u međunarodnoj plovidbi te su jedni od najtraženijih na svjetskom tržištu.[60]

[57] Startegija pomorskog razvitka i integralne pomorske politike RH, dostupno na: http://www.mppi.hr [1.8.2018]
[58] Hrvatska udruga brodara Mare Nostrum, dostupno na: http://www.csamarenostrum.hr/; [1.8.2018]
[59] Hrvatska udruga brodara Mare Nostrum, dostupno na: http://www.csamarenostrum.hr/; [1.8.2018]
[60] Startegija pomorskog razvitka i integralne pomorske politike RH, dostupno na: http://www.mppi.hr [1.8.2018]

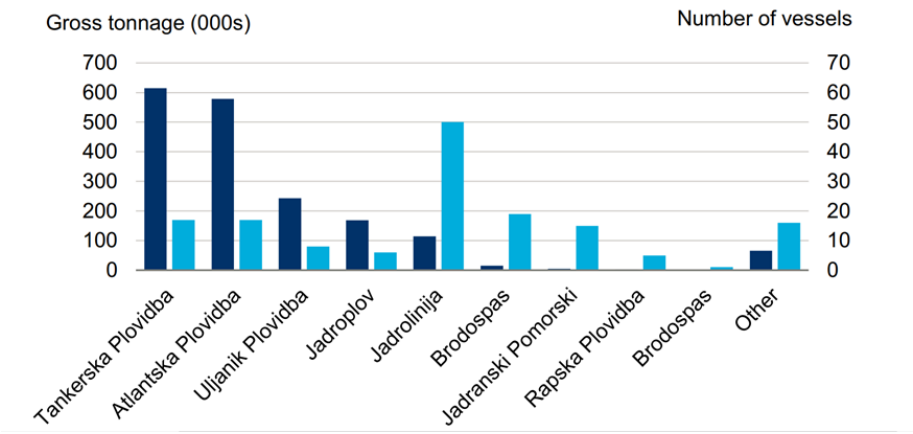
Slika 18. prikazuje distribuciju rangova kapetana i časnika registriranih u EU koji drže validne certifikate. Na prvih šest EU država članica, među kojima je i Hrvatska, otpada 55.97% ukupnog broja kapetana i časnika.[61] Može se zaključiti da je Hrvatska u samom vrhu školovanih pomoraca među državama članicama.



Slika 18: Prikaz distribucije rangova kapetana i časnika registriranih u EU koji drže validne certifikate
Izvor: Seafarer statistic in EU; raspoloživo na: http://www.mppi.hr/UserDocsImages/Seafarers%E2%80%99%20Statistics%20in%20the%20EU%20-%20Statistical%20review%20(2015%20STCW-IS%20data)%2007-09_17.pdf [01.08.2018.]

Kod bruto tonaže brodovi koji su pod Tankerskom plovidbom i Atlantskom plovidbom čine dvije trećine trgovačke flote u Hrvatskoj 2016. godine. Brojem brodova prednjači Jadrolinija s 50 brodova što je skoro jedna trećina cijele flote (slika 19).[62]

[61] Seafarer statistic in EU, dostupno na: http://www.mppi.hr [01.08.2018.]
[62] The economic impact of Croatian Shipping industry, dostupno na: http://www.mppi.hr [01.08.2018.]



Slika 19: Prikaz hrvatskih kompanija te njihove flote kroz bruto tonažu te broj brodova
Izvor: The economic impact of Croatian Shipping industry, raspoloživo na: http://www.mppi.hr/UserDocsImages/20171214%20Economic%20Impact%20of%20the%20Croatian%20Shipping%20Industry%20vFINAL%2016-2_18.pdf [13.08.2018]

Utjecaj brodarske industrije na BDP je suma svih profita i plaća kompanija koje sudjeluju u tom sektoru. Procijenjeni doprinos BDP-u Hrvatske brodarske industrije u 2016. godini je bio 1.2 milijarde kuna.[63] Brodarska industrija u hrvatskoj ukupno zapošljava oko 4,200 ljudi. Važno je istaknuti da 15 000 hrvatskih pomoraca koji plove u međunarodnoj plovidbi i koji od svog rada uprihode i u Hrvatsku donesu preko 1 milijardu dolara.[64]

Republika Hrvatska, mada se ubraja među zemlje s dugom poviješću razvoja pomorske industrije (kako u dijelu brodarstva, tako i brodogradnje), nije na popisu vodećih zemalja niti po broju brodova, niti udjelu u svjetskom brodskom prijevozu tereta. Ipak su nacionalni brodari, u dijelu koji se odnosi na prijevoz tereta, suočeni s problemima vezanim uz financiranje, bilo ulaganja u povećanje kapaciteta (nove brodove) ili tekuće poslovanje.

Nakon velike krize u brodarstvu 2008. godine gdje je došlo do prekapacitiranosti ponude brodskog prostora te koja je jedna od najvećih na brodarskom tržištu u povijesti, te nakon ulaska Hrvatske u EU vlada Republike Hrvatska je donijela strategiju pomorskog razvitka i integralne pomorske politike Republike Hrvatske za razdoblje od 2014. do 2020. Jedan od ciljeva te strategije je povećanje bruto tonaže hrvatske flote, predložene mjere za ostvarenje tog cilja su kako slijedi:[65]

- Unaprjeđenje stimulativne porezne politike – smanjenje troška za brodare vezanih za posadu broda,

[63] The economic impact of Croatian Shipping industry; raspoloživo na: http://www.mppi.hr [13.08.2018.]
[64] Vlada Republike Hrvatske; raspoloživo na: https://vlada.gov.hr/vijesti/predsjednik-vlade-u-opatiji-prilagodbom-obrazovnog-sustava-ulaganjima-i-digitalizacijom-do-pomoraca-novoga-doba/23008 [13.08.2018.]
[65] Strategija pomorskog razvitka i integralne pomorske politike RH; raspoloživo na: http://www.mppi.hr/UserDocsImages/POMORSKA%20STARTEGIJA%20VRH%202207201%20web%2026-7_14.pdf [13.08.2018.]

- Osnivanje stabilizacijskog fonda za brodarstvo u cilju kreditiranja brodara u nepovoljnim uvjetima tržišnog poslovanja,
- Motivirati financijski sektor za uključivanje u financiranje brodara,
- Poboljšanje uvjeta za zapošljavanja u brodarstvu,
- Motivirati brodare za veće korištenje fondova Europske unije.

Smatra se da je od velike važnosti omogućiti brodarskom sektoru u Hrvatskoj dostupnost kvalitetnih financijskih instrumenata koji će pomoći financijskom restrukturiranju sektora I omogućiti novi investicijski zamah.[66]

Hrvatska banka za obnovu i razvitak ima razrađeni kreditni program za brodare registrirane u Republici Hrvatskoj te za sve pravne osobe koje su registrirane u trećim zemljama tj. one koje koriste zastave pogodnosti.[67]

Sredstva su namijenjena za modernizaciju i obnovu plovnih objekata te za kupnju novih plovnih objekata. U program financiranja brodarstva od strane HBOR-a uključene su i mnoge banke koje posluju na području RH te ih je većina uključena u program i po principu podjele rizika.[68]

4.2. Koncepcijski model istraživanja i hipoteze

Zbog kapitalne intenzivnosti brodarske industrije, kroz cijelu povijest brodarske industrije financiranje je bilo (i vjerojatno će biti) ključna odrednica uspješnosti brodarstva. U razdoblju od 1850-tih do 2000-te godine tehnike i načini financiranja brodarske djelatnosti razvijali su se ovisno o promjenama na ukupnom tržištu brodskog prostora[69]. Iako su se kroz povijest brodarstva koristili različiti izvori sredstava za financiranje brodarske industrije, kreditiranje od strane bankarskog sektora još je uvijek prevladavajući oblik financiranja[70]. U uvjetima globalne gospodarske i financijske krize, dostupnost kreditnih izvora financiranja brodarskoj industriji značajno je ograničena[71]. Naime, promjene uzrokovane globalnom krizom kao i

[66] Vlada Republike Hrvatske; raspoloživo na: https://vlada.gov.hr/vijesti/predsjednik-vlade-u-opatiji-prilagodbom-obrazovnog-sustava-ulaganjima-i-digitalizacijom-do-pomoraca-novoga-doba/23008 [19.08.2018]
[67] Hrvatska banka za obnovu i razvitak: Brodarstvo, raspoloživo na: https://www.hbor.hr/kreditni_program/brodarstvo/ [19.08.2018]
[68] Hrvatska banka za obnovu i razvitak: Brodarstvo, raspoloživo na: https://www.hbor.hr/kreditni_program/brodarstvo/ [19.08.2018]
[69] Stopford, M. (2009.): Maritime economics (3 rd ed.), Routledge, New York
[70] Harwood; S.; (2006.); Shipping Finance; Euromoney Books
[71] Drobetz, W.; Merikas, A.G.; (2013.); Editorial. Maritime Financial management, Transportation Research Part E, raspoloživo na: http://www.sciencedirect.com/science/journal/13665545/52 [19.08.2018]

uvedeni elementi regulacijskih ograničenja koji se odnose na bankarski sektor (npr. Basel III) učinile su brodarsku industriju neprivlačnim segmentom ulaganja financijskim institucijama.

U širem kontekstu, u radu se problem financiranja brodarske industrije povezuje uz cikličnost brodarskog tržišta općenito, te utjecaj cikličnosti na način financiranja brodarske industrije. Drugo, daje se pregled različitih modela financiranja brodarske industrije, posebno u zemljama Europske unije, odnosno Njemačke.
U užem smislu, u radu se analiziraju glavna obilježja brodarske industrije u Hrvatskoj, na razini uključenih poslovnih subjekata. Predmet posebnog interesa su:

- iskustva brodarskih poduzeća u zemlji u odnosu na osiguranje odgovarajućih izvora financiranja ulaganja u brodarske kapacitete,
- problemi vezani uz osiguranje odgovarajućih izvora financiranja,
- uspješnost brodarskih poduzeća, u kategorijama imovine, prihoda, dobiti i broja zaposlenih, u razdoblju do i nakon 2009. godine.

Također se smatra važnim utvrditi faktore utjecaja na prihvatljivost financiranja brodarskog sektora od strane financijskih institucija, obzirom na činjenicu kako je kreditiranje jedan od najčešćih izvora osiguranja sredstava za financiranje ove djelatnosti.
Obzirom na opća kretanja u brodarskoj industriji u svijetu i EU, obzirom na izvore financiranja, utvrđena je glavna pretpostavka predmetnog istraživanja.

H_1 U okolnostima poslovanja u nacionalnom gospodarstvu, kao posljedica globalne krize ali i sklonosti banaka izbjegavanju rizika, brodarima je dostupnost kredita kao izvora financiranja značajno ograničena.

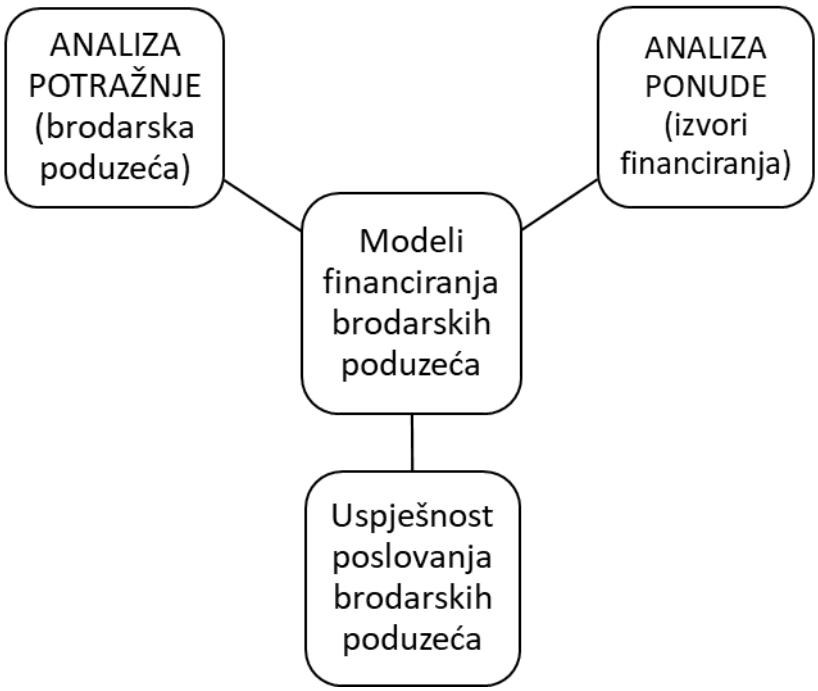
Izvedene su također i dvije pomoćne hipoteze istraživanja. Prva se odnosi na utjecaj krize i financiranja na uspješnost poslovanja brodarskih poduzeća.

H_{11} Globalna kriza i ograničena dostupnost izvorima financiranja brodarskoj industriji u zemlji utjecala je na uspješnost poslovanja mjerenu pokazateljima: vrijednosti imovine, prihoda, dobiti i broja zaposlenih, u razdoblju od 2009-2013. godine.

Druga se odnosi na ograničenu dostupnost tzv. alternativnih izvora financiranja brodarske industrije (*equity, IPO – Initial Public Offering*, mezanin financiranje itd.).

H_{12} Brodarskim poslovnim subjektima u zemlji također je ograničen pristup alternativnim izvorima financiranja, posebno ulaganja u obnovu kapaciteta, odnosno financiranje novogradnji.

Koncepcijski model istraživanja obuhvaća elemente: (1) analize uspješnosti poslovanja brodarskih poduzeća u nacionalnom gospodarstvu, prema pokazateljima: dinamike vrijednosti imovine, prihoda, dobiti, broja zaposlenih, stupnja dugoročne i kratkoročne zaduženosti, te stope samofinanciranja, (2) analizu obilježja potražnje brodarskih poduzeća za izvorima financiranja (obzirom na vrstu izvora i modele financiranja) te (3) analizu obilježja ponude izvora financiranja brodarske aktivnosti u zemlji.



Slika 20: Koncepcijski model istraživanja
Izvor: Izrada autora.

Metode istraživanja korištene u radu obuhvaćaju metode analize, sinteze i deskripcije glavnih obilježja brodarske industrije u svijetu, zemljama Europske unije, odnosno u Hrvatskoj, obilježja izvora financiranja ulaganja u brodarske kapacitete, te utjecaja ciklusa brodarske industrije na model financiranja brodarstva. U teorijskom dijelu rada koristi se pregladavanje

različitih stručnih izvora kao što su knjige, znanstveni članci, izvori preuzeti s interneta te financijska izvješća poduzeća.
U empirijskom dijelu rada će se prikazati podatci prikupljeni iz Amadeus baze podataka koji su obrađeni statističkim metodama analize te će se naposljetku nakon prezentiranja rezultata dati zaključak.

Hrvatska udruga *Mare Nostrum* je dobrovoljna i neovisna udruga brodara koja se zalaže za stvaranje konkurentnih uvjeta poslovanja brodara, promicanje sigurnosti za brodare, širenje svijesti o značaju brodarstva za ukupno gospodarstvo te stvaranja gospodarskih i socijalnih uvjeta za razvoj kvalitetnog i konkurentnog brodarstva u republici Hrvatskoj.[72] Okuplja deset najznačajnijih brodara u Hrvatskoj koji upravljaju s ukupno 133 broda.
Za potrebe istraživanja poslovanja brodarskih poduzeća u Hrvatskoj kao statistički skup su uzeti devet poduzeća, članice Mare Nostruma, kao najznačajniji brodari na području Republike Hrvatske. Iako Mare Nostruma broji deset brodara, jedno od njih nije statistički značajno zbog brojnosti flote koju posjeduju te je izostavljeno iz ovog istraživanja.
Brodarska poduzeća koja će se razmatrati i analizirati za potrebe rada su:

- Atlantska plovidba d.d.
- Brodospas d.d.
- Brodosplit plovidba d.o.o.
- Jadranski pomorski servis d.d.
- Jadrolinija
- Jadroplov d.d.
- Rapska plovidba d.d.
- Tankerska plovidba d.d.
- Uljanik plovidba d.d.

Nadalje, brodari članovi Mare Nostrum udruženja te njihova flota prikazana je na dan 31.12.2017. godine (tablica 9).

[72] Hrvatska udruga brodara Mare Nostrum, dostupno na: http://www.csamarenostrum.hr/; [19.8.2018]

Tablica 9: Brodari članovi Mare Nostrum udruženja te njihova flota na dan 31.12.2017.

Redni broj	Naziv brodara	Broj brodova	GT	DWT	Zapremn. žita u m3	Broj vozila	Broj putnika	KW	% učešća u GT	% učešća u DWT
1.	**TANKERSKA PLOVIDBA**	**18**	658,070	1,144,337	307,202			165,471	**39.88**	**43.08**
2.	**ATLANTSKA PLOVIDNA**	**13**	446,065	784,686	953,069			125,470	**27.03**	**29.54**
3.	**ULJANIK PLOVIDBA**	**8**	243,480	419,374	325,680			72,830	**14.75**	**15.79**
4.	**JADROPLOV**	**6**	168,402	292,933	364,114			48,200	**10.21**	**11.03**
5.	**JADROLINIJA**	**50**	114,025			3,824	27,799	152,161	**6.91**	
6.	**BRODOSPAS**	**16**	11,464	11,312			116	41,432	**0.69**	**0.43**
7.	**JADRANSKI POMORSKI SERVIS**	**16**	5,327	3,178				28,330	**0.32**	**0.12**
8.	**RAPSKA PLOVIDBA**	**5**	2,128			166	1,092	5,284	**0.13**	
9.	**BRODOSPLIT PLOVIDBA**	**1**	1,212	232			12		**0.07**	**0.07**
10.	**HRVATSKI REGISTAR BRODOVA**	**0**								
	UKUPNO NA DAN 31.12.2017.	**133**	1,650,173	2,656,052	1,950,065	3,990	29,019	639,178	**100%**	**100%**

Izvor: Hrvatska udruga brodara Mare Nostrum, raspoloživo na: http://www.csamarenostrum.hr [19.8.2018]

Od navedenih brodara, njih sedam su dionička društva, jedan kao društvo s ograničenom odgovornošću te jedan brodar je organiziran kao društvo s vlastitom pravnom osobnošću te je u 100%-om vlasništvu Republike Hrvatske.

Prema podacima dostupnim na stranicama Fininfo te prema kriterijima definiranim ZOR-om, gdje se prema kriterijima za definiranje veličine poduzeća uzima u obzir veličina aktive, vrijednosti prihoda i broja zaposlenika od kojih treba zadovoljiti dva, razmatrani brodari podijeljeni su prema veličini poduzeća (Tablica 10).

Rapska plovidba i Brodosplit plovidba prema navedenim kriterijima se klasificiraju kao malo poduzeće, zatim Brodospas, Jadranski pomorski servis, Jadroplov i Uljanik plovidba kao srednje poduzeće te naposljetku Atlantska plovidba, Jadrolinija te Tankerska plovidba kao veliko poduzeće.

Tablica 10: Podjela uzorka prema veličini poduzeća

Mali poduzetnik	Srednji poduzetnik	Veliki poduzetnik
Rapska plovidba Brodosplit plovidba	Brodospas Jadranski pomorski servis Jadroplov Uljanik plovidba	Atlantska plovidba Jadrolinija Tankerska plovidba

Izvor: Informacije o hrvatskim poduzećima: raspoloživo na: https://www.fininfo.hr/ [01.09.2018]

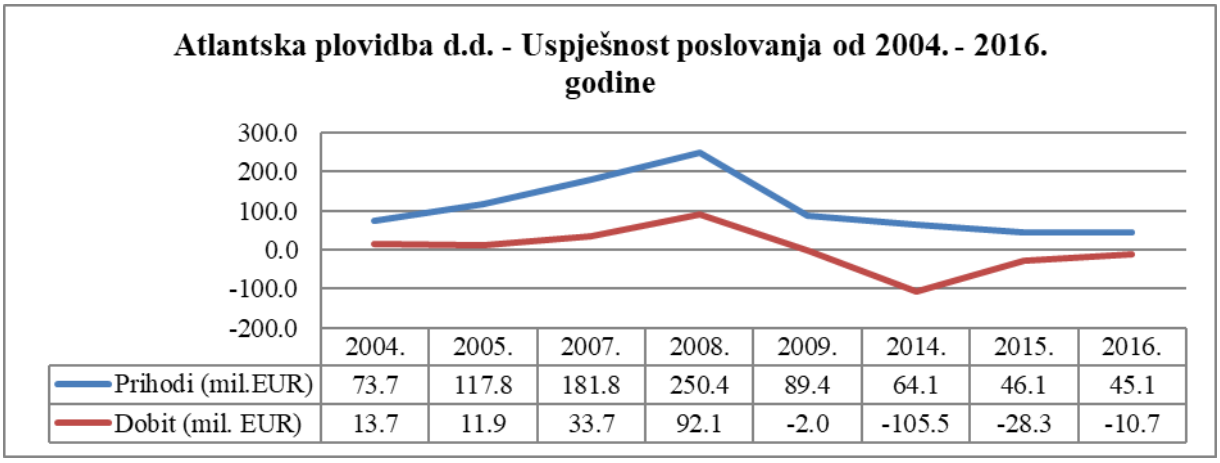
4.3. Obilježja poslovanja brodarskih poduzeća

Na temelju skupa raspoloživih podataka o brodarima u Hrvatskoj, kako u prijevozu tereta tako putnika, odnosno pružanju servisnih usluga, analizirana je uspješnost poslovanja, te obilježja financiranja.

Uspješnost poslovanja mjerena je pokazateljima (1) prosječnih stopa rasta odnosno pada ukupnih prihoda u desetogodišnjem vremenskom obuhvatu, (2) udjela neto dobiti, (3) prosječnih stopa rasta, odnosno pada broja zaposlenih, te (4) prosječnim stopama rasta, odnosno pada vrijednosti ukupne i dugotrajne imovine.
Obilježja izvora financiranja analizirana su pokazateljima (1) prosječnih stopa rasta ili smanjivanja vrijednosti vlastitog ili dugovnog financiranja, te (2) udjelima vlastitog, odnosno dugovnog financiranja u ukupnim izvorima financiranja.

4.3.1. Atlantska plovidba d.d.

Atlantska plovidba je dioničko društvo za međunarodno prijevoz robe i putnika te iako ima udjele u petnaest povezanih društava najveći dio prihoda ostvaruje za glavnu djelatnost međunarodnog prometa robe i putnika. Temeljni kapital društva je podijeljen na 1.395.520 dionica nominalne vrijednosti od 300 HRK za dionicu. Po veličini sredstava i ukupnog prihoda, sukladno ZOR-u spada u velikog poduzetnika. [73]

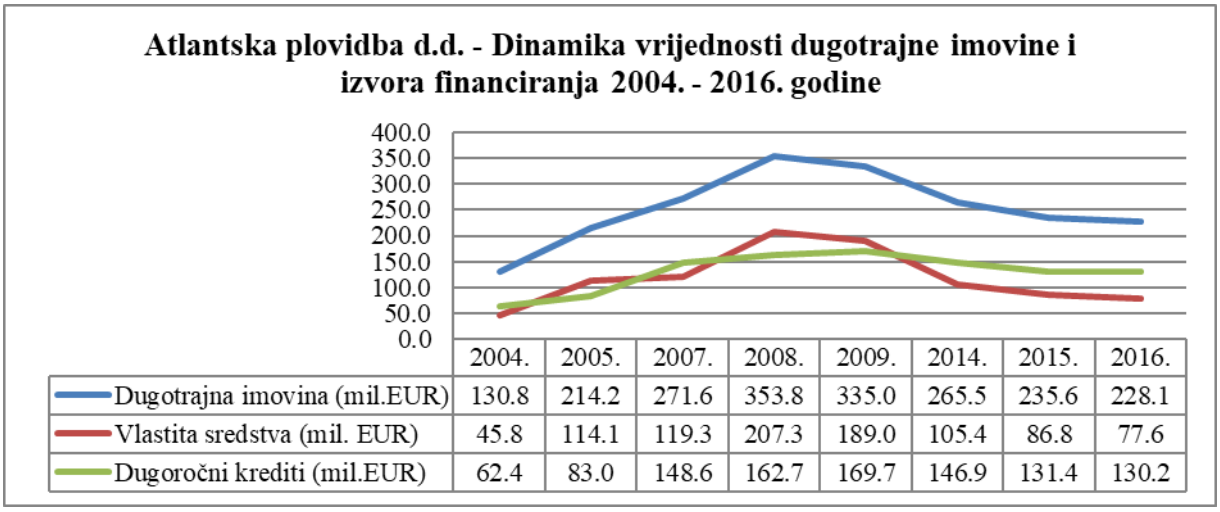


	2004.	2005.	2007.	2008.	2009.	2014.	2015.	2016.
Prihodi (mil.EUR)	73.7	117.8	181.8	250.4	89.4	64.1	46.1	45.1
Dobit (mil. EUR)	13.7	11.9	33.7	92.1	-2.0	-105.5	-28.3	-10.7

Grafikon 1: Uspješnost poslovanja Atlantske plovidbe prikazanu kretanjima prihoda i dobiti kroz razdoblje od 2004. do 2016. godine
Izvor: Izračun autora

Prihodi su imali pozitivan trend rasta do 2008. godine kada su postigli najveću vrijednost u promatranom razdoblju od 250.4 mil. EUR. Nakon 2008. godine zabilježen je pad prihoda sve do 2016. godine kada je vrijednost bila 45.1 mil. EUR. Dobit je do 2008. godine bila pozitivna da bi nakon te godine zabilježila negativne vrijednosti s najvećim padom u 2014. godini kada je iznosila -105.5 mil. EUR (grafikon 1).

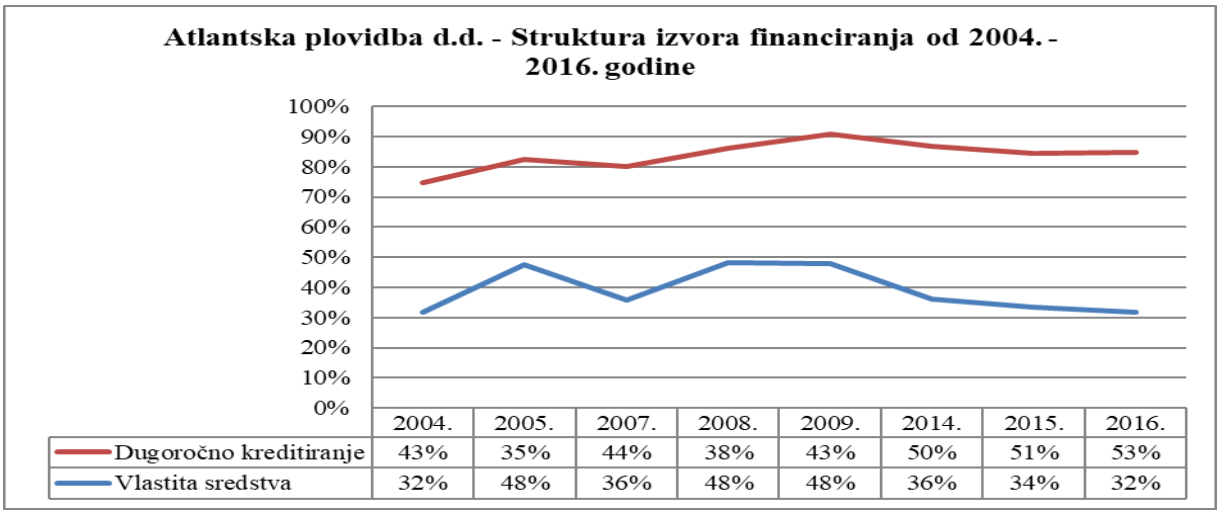
[73] Sudski registar; Konsolidirani financijski izvještaj na dan 31. prosinca 2017. godine, raspoloživo na: https://sudreg.pravosudje.hr/registar/f?p=150:1 [03.09.2018]



	2004.	2005.	2007.	2008.	2009.	2014.	2015.	2016.
Dugotrajna imovina (mil.EUR)	130.8	214.2	271.6	353.8	335.0	265.5	235.6	228.1
Vlastita sredstva (mil. EUR)	45.8	114.1	119.3	207.3	189.0	105.4	86.8	77.6
Dugoročni krediti (mil.EUR)	62.4	83.0	148.6	162.7	169.7	146.9	131.4	130.2

Grafikon 2: Dinamika vrijednosti dugotrajne imovine i izvora financiranja u razdoblju od 2004. do 2016. godine
Izvor: Izračun autora

Kretanje dugotrajne imovine do 2008. godine imalo je pozitivan trend rasta s najvećom vrijednošću u 20008. godini. Nakon 2008. godine taj trend je počeo opadati sve do kraja promatranog razdoblja. Vrijednosti vlastitih sredstava i dugoročnih kredita su isto tako zabilježili pozitivan trend rasta do 2008. godine nakon koje su počele otpadati što ukazuje na utjecaj krize na poslaovanje u Atlantskoj plovidbi (grafikon 2).



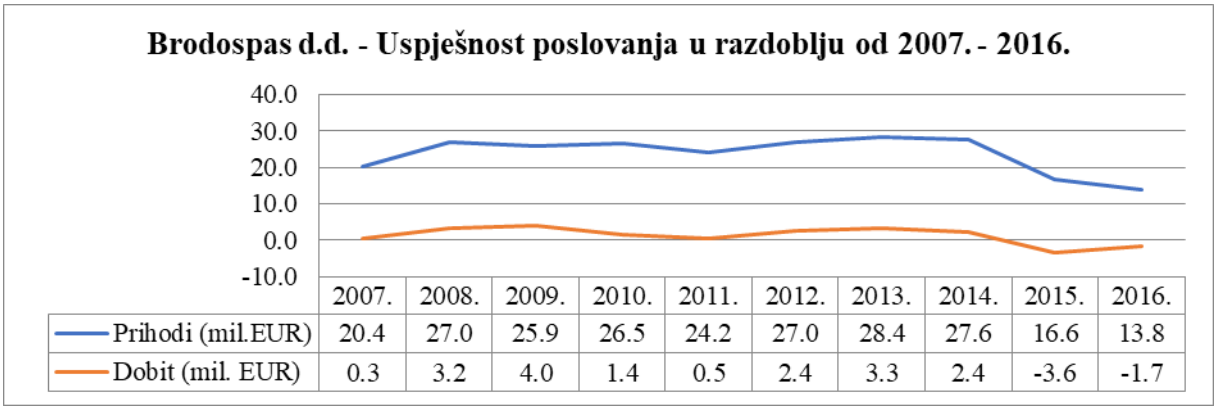
	2004.	2005.	2007.	2008.	2009.	2014.	2015.	2016.
Dugoročno kreditiranje	43%	35%	44%	38%	43%	50%	51%	53%
Vlastita sredstva	32%	48%	36%	48%	48%	36%	34%	32%

Grafikon 3: Strukturu izvora financiranja od 2004. do 20016. godine
Izvor: Izračun autora

Iz grafikona je vidljivo da se Atlantska plovidba više oslanjala na posuđena sredstva u ukupnim izvorima financiranja od financiranja iz vlastitih sredstava kroz promatrano razdoblje. Stopa smofinanciranja je bila veća od dugoročnog kreditiranja za razdoblje od 2008. do 2009. godine s iznimkom u 2005. godini (grafikon 3).

4.3.2. Brodospas d.d.

Brodospas je dioničko društvo sa sjedištem u Splitu registrirano za obavljanje pomorsko tehničke djelatnosti. Prosječni broj zaposlenih u 2016. godini je bio 130 zaposlenika. Društvo posjeduje vlasništvo u još četiri društva od kojih je jedno na domaćem, a tri na stranom tržište te od kojih su dva u likvidaciji na dan 31.12.2016. godine. Veličinom sredstava i ukupnih prihoda spada u klasifikaciju srednjeg poduzetnika.[74]

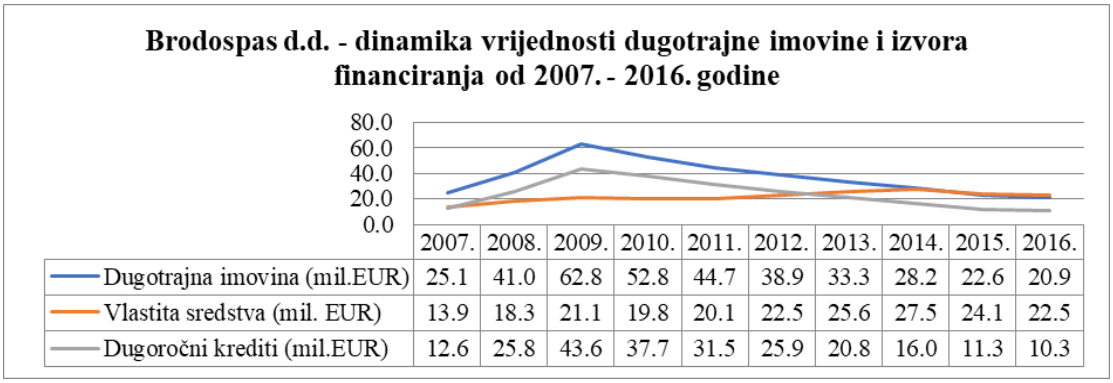


	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Prihodi (mil.EUR)	20.4	27.0	25.9	26.5	24.2	27.0	28.4	27.6	16.6	13.8
Dobit (mil. EUR)	0.3	3.2	4.0	1.4	0.5	2.4	3.3	2.4	-3.6	-1.7

Grafikon 4: Strukturu izvora financiranja od 2004. do 20016. godine
Izvor: Izračun autora

Ukupni prihodi na početku promatranog razdoblja imali su rast u 2007. godini da bi se u razdoblju od 2008. – 2014. godine zadržali u približno istim vrijednostima bez velikih oscilacija te naposljetku u razdoblju od 2015. – 2016. godine zabilježili nagli pad. Promatrana dobit je imala sličan trend kao i prihod ali s nešto manjim oscilacijama dok je zadnjih godina promatranog razdoblja bila negativna (grafikon 4).

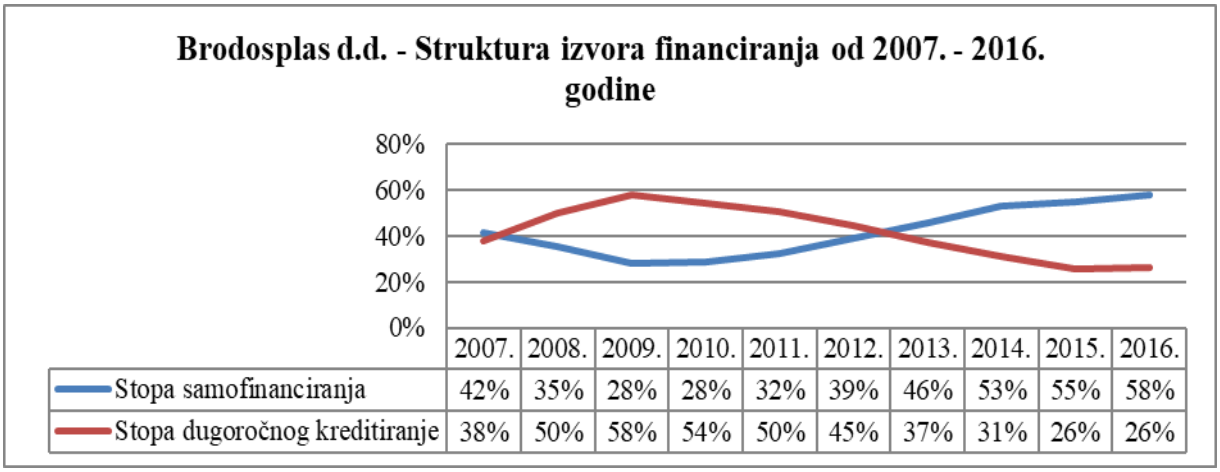
[74] Sudski registar; Konsolidirani financijski izvještaj na dan 31. prosinca 2017. godine, raspoloživo na: https://sudreg.pravosudje.hr/registar/f?p=150:1 [03.09.2018]



	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Dugotrajna imovina (mil.EUR)	25.1	41.0	62.8	52.8	44.7	38.9	33.3	28.2	22.6	20.9
Vlastita sredstva (mil. EUR)	13.9	18.3	21.1	19.8	20.1	22.5	25.6	27.5	24.1	22.5
Dugoročni krediti (mil.EUR)	12.6	25.8	43.6	37.7	31.5	25.9	20.8	16.0	11.3	10.3

Grafikon 5: Dinamika vrijednosti dugotrajne imovine i izvora financiranja od 2007. – 2016. godine
Izvor: Izračun autora

Dugotrajna imovina u promatranom razdoblju je imala najveću vrijednost u 2009. godini kada je kriza polagano počela ulaziti u brodarski sektor te nakon tog razdoblja vrijednost dugotrajne imovine je počela opadati. Vlastita sredstva imaju blagi trend rasta kroz promatrano razdoblje gdje su u 2007. iznosila 13.9 mil. EUR, 2013. godine 25.6 mil EUR te su na kraju razdoblja završila s nešto nižim vrijednostima ali značajno većim nego na početku promatranog razdoblja. Dugoročni krediti najveću vrijednost su imali u 2009. godini te su se smanjivali do kraja razdoblja te u 2016. godini završili s vrijednošću od 10.3 mil. EUR ujedno i najnižom vrijednošću u promatranom razdoblju (grafikon 5).



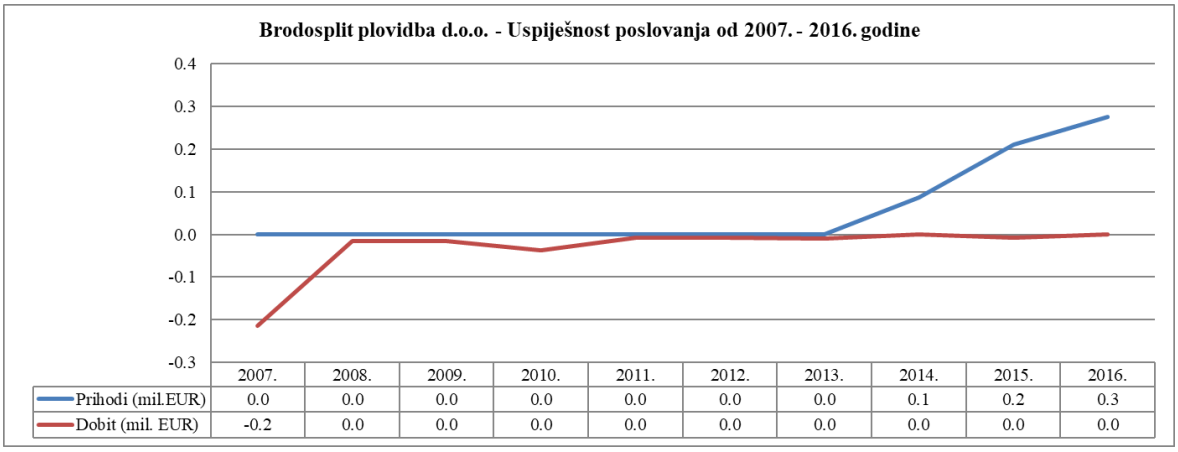
	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Stopa samofinanciranja	42%	35%	28%	28%	32%	39%	46%	53%	55%	58%
Stopa dugoročnog kreditiranje	38%	50%	58%	54%	50%	45%	37%	31%	26%	26%

Grafikon 6: Struktura izvora financiranja u razdoblju od 2007. – 2016. godine
Izvor: Izračun autora

Korištenje samofinanciranja u odnosu na korištenje dugoročnog kreditiranja je bilo manje zastupljeno do 2013. godine kada se taj omjer promijenio u korist zastupljenosti samofinanciranja u ukupnim izvorima financiranja (grafikon 6).

4.3.3. Brodosplit plovidba d.o.o.

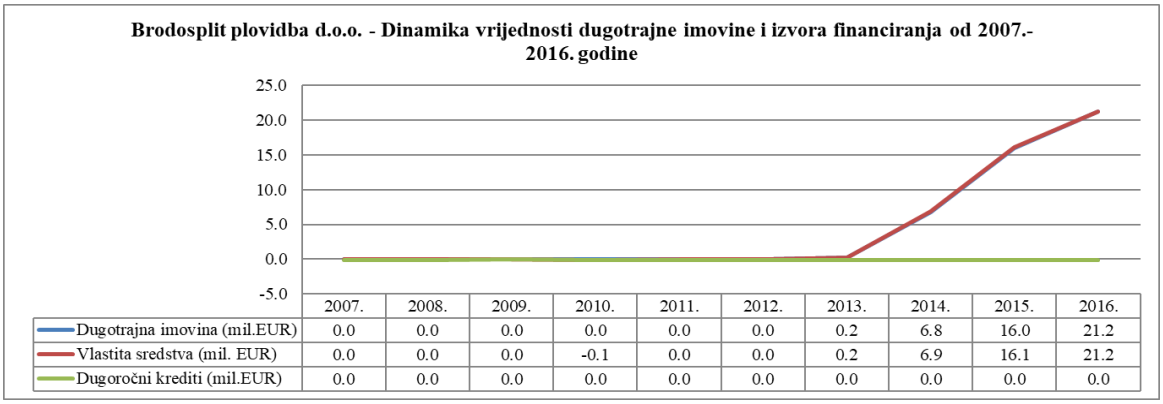
Brodosplit plovidba je društvo s ograničenom odgovornošću osnovano u Splitu. U 100%-om vlasništvu je grupacije DIV koja upravlja brodogradilištem. Osnovna djelatnost Brodosplit plovidbe je pomorski i obalni prijevoz robe.[75]



	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Prihodi (mil.EUR)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.3
Dobit (mil. EUR)	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Grafikon 7: Uspješnost poslovanja Brodosplit plovidbe u razdoblju od 2007. – 2016. godine
Izvor: Izračun autora

Kretanje prihoda Brodosplit plovidbe u razdoblju od 2007. godine do 2013. godine je bilo nepromijenjeno te da poduzeće nije ostvarivalo nikakve prihode. Nakon 2013. godine prihodi poduzeća su naglo porasli i došli na vrijednost od 0.3 mil. EUR.
Dobit poduzeća je u razdoblju od 2007. – 2008. godine bila negativna te nakon 2008. godine pa sve do kraja promatranog razdoblja poduzeće nije ostvarivalo dobit (grafikon 7).

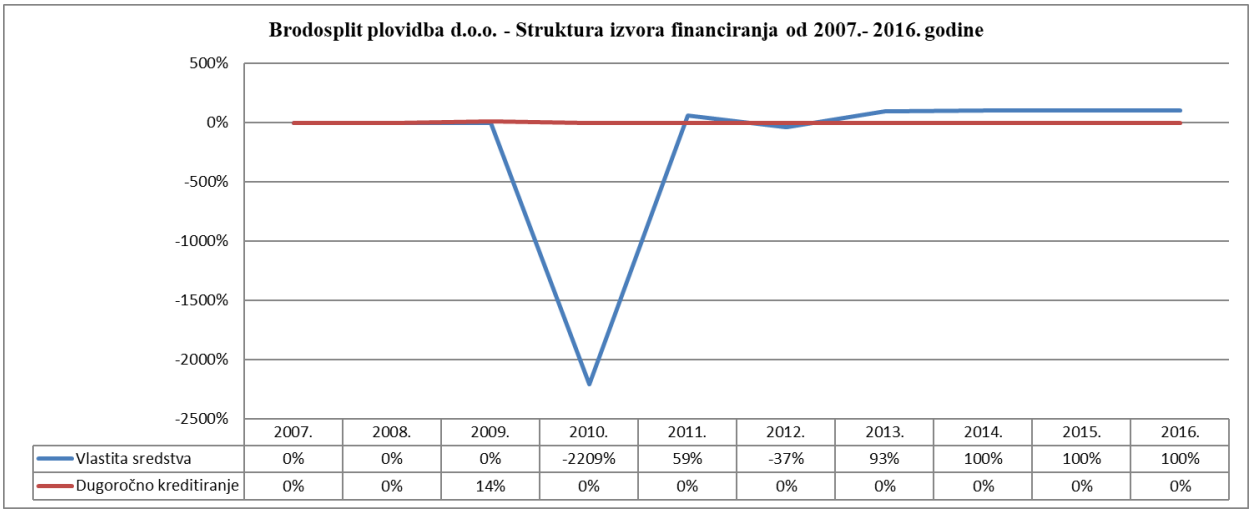


	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Dugotrajna imovina (mil.EUR)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	6.8	16.0	21.2
Vlastita sredstva (mil. EUR)	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.2	6.9	16.1	21.2
Dugoročni krediti (mil.EUR)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Grafikon 8: Dinamika vrijednosti dugotrajne imovine i izvora financiranja Brodosplit plovidbe u razdoblju od 2007. – 2016. godine
Izvor: Izračun autora

[75] Sudski registar; Konsolidirani financijski izvještaj na dan 31. prosinca 2017. godine, raspoloživo na: https://sudreg.pravosudje.hr/registar/f?p=150:1 [03.09.2018]

Vrijednost dugotrajne imovine i vlastitih sredstava su se podudarali za cijelo promatrano razdoblje dok poduzeće nije imalo dugoročnih zaduženja u razdoblju od 2007. – 2016. godine (grafikon 8).



	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Vlastita sredstva	0%	0%	0%	-2209%	59%	-37%	93%	100%	100%	100%
Dugoročno kreditiranje	0%	0%	14%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Grafikon 9: Struktura izvora financiranja Brodosplit plovidbe u razdoblju od 2007. – 2016. godine
Izvor: Izračun autora

Brodosplit plovidba nije koristila dugoročno kreditiranje u svom poslovanju za cijelo promatrano razdoblje. Korištenje vlastitih sredstava u promatranom razdoblju zabilježilo je veliki pad u 2010. godini da bi 2011. godine zabilježilo rast na 59% te do kraja razdoblja se Brodosplit plovidba oslanjala isključivo na korištenje vlastitih sredstava u 100%-nom iznosu (grafikon 9).

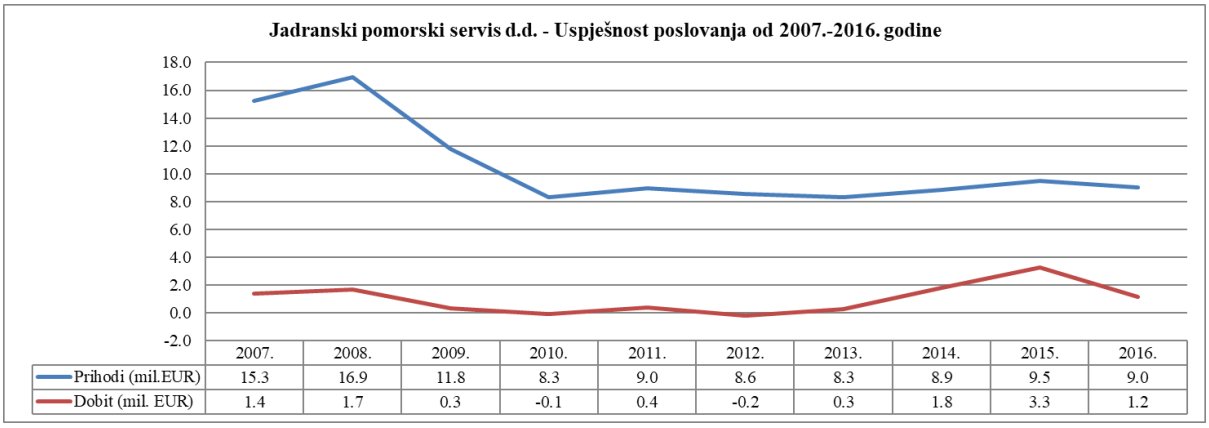
4.3.4. Jadranski pomorski servis d.d.

Jadranski pomorski servis je dioničko društvo sa sjedištem u Rijeci. Glavne djelatnosti društva su usluge tegljenja i spašavanja, ekološka i protupožarna zaštita mora te usluge u pomorskom prijvozu robe. Društvo je u 100% vlasništvu društva MAR.PLOV brodarskog društva s ograničenom odgovornošću. Po veličini sredstava i ukupnog prihoda, sukladno ZOR-u spada u srednjeg poduzetnika.[76]

Kretanje prihoda JPS-a u razdoblju do 2008. su imali pozitivan trend da bi nakon 2008. godine vrijednost prihoda značajno pala u 2010. godini te je oscilirala na sličnim

[76] Sudski registar; Konsolidirani financijski izvještaj na dan 31. prosinca 2017. godine, raspoloživo na: https://sudreg.pravosudje.hr/registar/f?p=150:1 [03.09.2018]

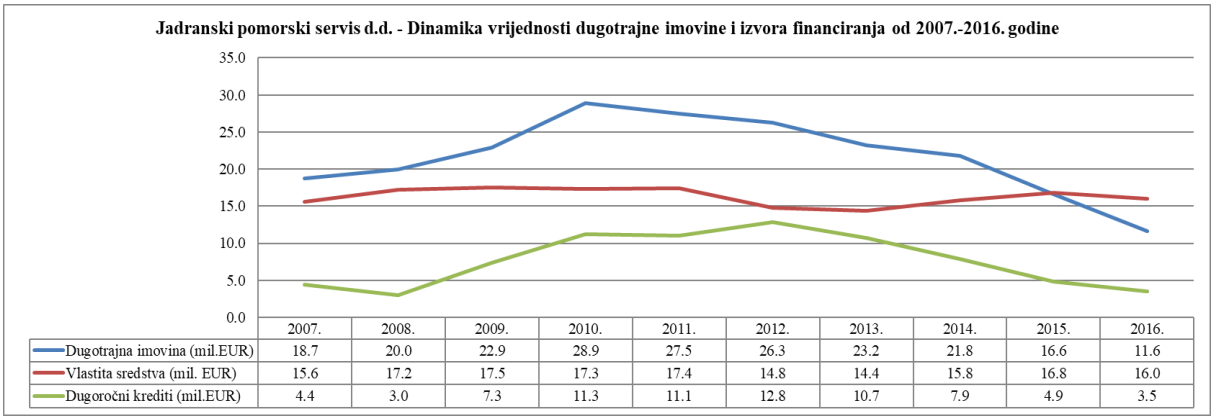
vrijednostima. Dobit je bila negativna u 2012. godini te u 2015. godini zabilježila najveću vrijednost od 3.3 mil. EUR za cijelo promatrano razdoblje (grafikon 10).



	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Prihodi (mil.EUR)	15.3	16.9	11.8	8.3	9.0	8.6	8.3	8.9	9.5	9.0
Dobit (mil. EUR)	1.4	1.7	0.3	-0.1	0.4	-0.2	0.3	1.8	3.3	1.2

Grafikon 10: Uspješnost poslovanja Jadranskog pomorskog servisa u razdoblju od 2007. – 2016. godine
Izvor: Izračun autora

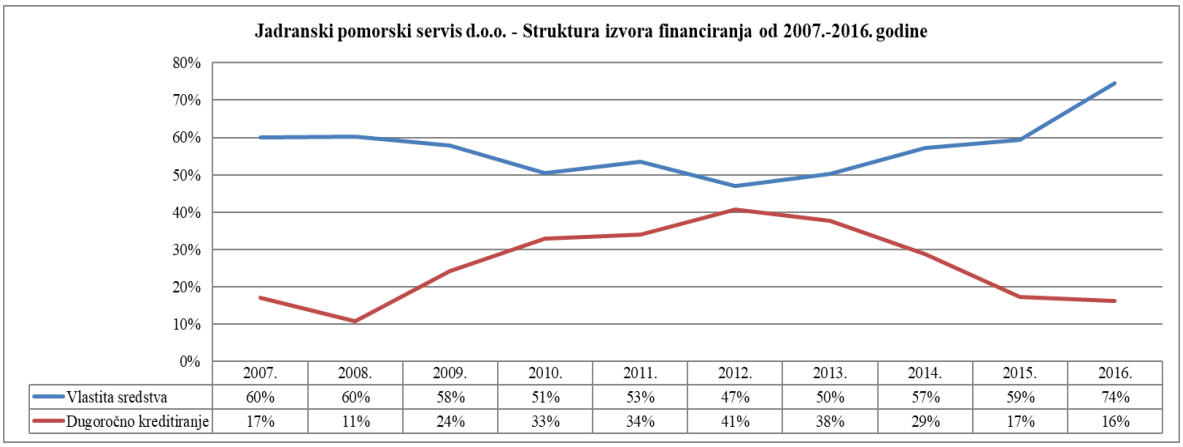
Vrijednost dugotrajne imovine bila je na najvećoj razini 2010. godine nakon čega je zabilježen njezin pad sve do kraja razdoblja te je 2016. godine iznosila 11.6 mil. EUR. Vrijednost vlastitih sredstava je bila na približno istim vrijednostima tokom cijelog razdoblja bez značajnijih oscilacija. Vrijednost dugoročnih kredita nakon 2008. godine je naglo porasla te je 2012. dosegla vrijednost od 12.8 mil. EUR te nakon te vrijednosti zabilježila trend pada s vrijednošću od 3.5 mil. EUR u 2016. godini (grafikon 11).



	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Dugotrajna imovina (mil.EUR)	18.7	20.0	22.9	28.9	27.5	26.3	23.2	21.8	16.6	11.6
Vlastita sredstva (mil. EUR)	15.6	17.2	17.5	17.3	17.4	14.8	14.4	15.8	16.8	16.0
Dugoročni krediti (mil.EUR)	4.4	3.0	7.3	11.3	11.1	12.8	10.7	7.9	4.9	3.5

Grafikon 11: Dinamika vrijednosti dugotrajne imovine i izvora financiranja Jadranskog pomorskog servisa u razdoblju od 2007. – 2016. godine
Izvor: Izračun autora

Jadranski pomorski servis se kroz cijelo promatrano razdoblje više oslanjao na vlastite izvore financiranja od dugoročnog zaduživanja (grafikon 12).

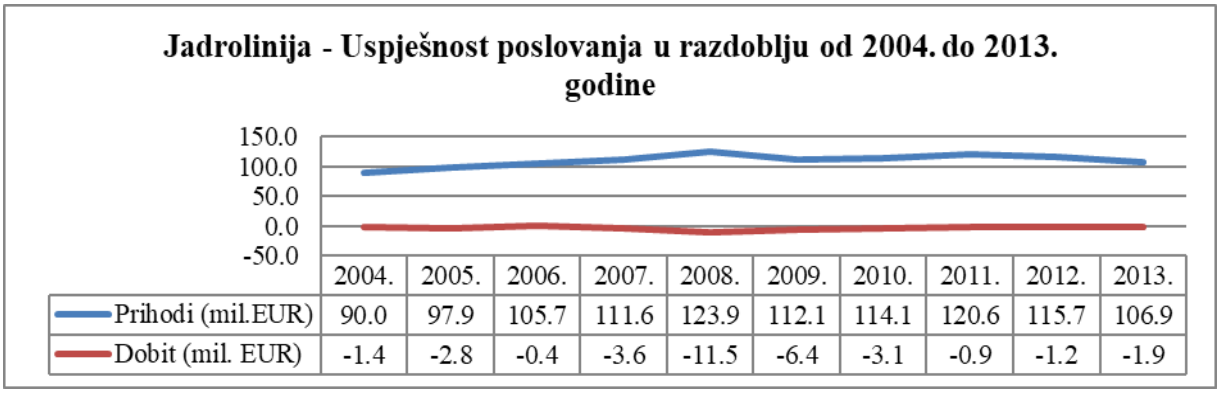


	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Vlastita sredstva	60%	60%	58%	51%	53%	47%	50%	57%	59%	74%
Dugoročno kreditiranje	17%	11%	24%	33%	34%	41%	38%	29%	17%	16%

Grafikon 12: Struktura izvora financiranja Jadranskog pomorskog servisa u razdoblju od 2007. – 2016. godine
Izvor: Izračun autora

4.3.5. Jadrolinija

Jadrolinija je društvo s vlastitom pravnom osbnošću čiji je jedini vlasnik – osnivač Republika Hrvatska. Registrirana je dijelatnost linijskog pomorskog prijevoza putnika i tereta morem. Društvo posluje po Zakonu o Jadroliniji, odnosno ukoliko navedenim zakonom nije drukčije propisano primjenjuju se propisi koji vrijede za društva s ograničenom odgovornošću.[77] Prema kriterijima za određivanje veličine poduzeća spada u velike poduzetnike.

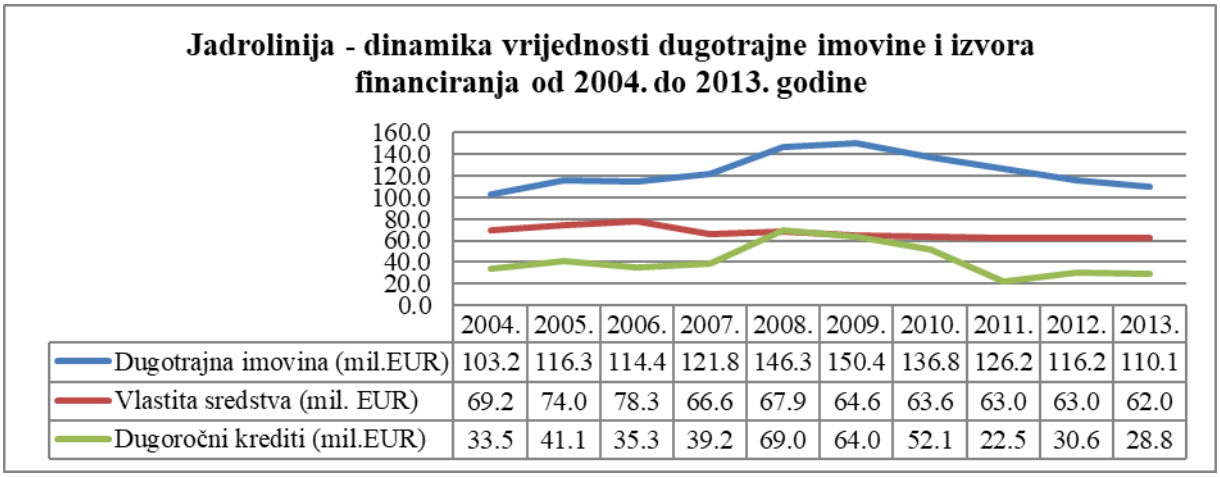


	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.
Prihodi (mil.EUR)	90.0	97.9	105.7	111.6	123.9	112.1	114.1	120.6	115.7	106.9
Dobit (mil. EUR)	-1.4	-2.8	-0.4	-3.6	-11.5	-6.4	-3.1	-0.9	-1.2	-1.9

Grafikon 13: Uspješnost poslovanja Jadrolinije u razdoblju od 2004. – 2013. godine
Izvor: Izračun autora

Može se uočiti da predkrizne 2008. godine prihod zabilježio najveću vrijednost od 123.9 mil. EUR te nakon krizne 2009. godine prihod je poćeo blago opadati s iznimkom u 2011. godini. Dobit je kroz cijelo promatrano razdoblje bila negativna (grafikon 13).

[77] Sudski registar; Konsolidirani financijski izvještaj na dan 31. prosinca 2017. godine, raspoloživo na: https://sudreg.pravosudje.hr/registar/f?p=150:1 [03.09.2018]

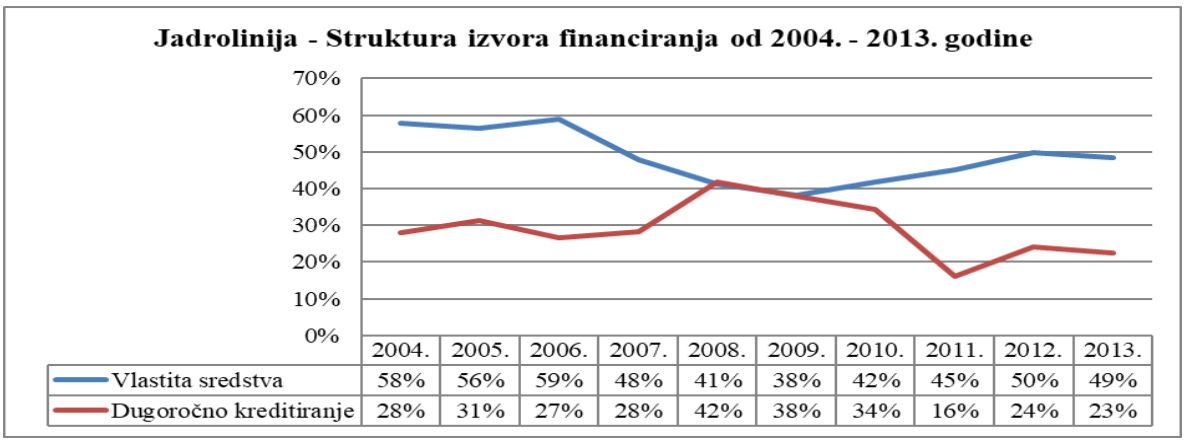


	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.
Dugotrajna imovina (mil.EUR)	103.2	116.3	114.4	121.8	146.3	150.4	136.8	126.2	116.2	110.1
Vlastita sredstva (mil. EUR)	69.2	74.0	78.3	66.6	67.9	64.6	63.6	63.0	63.0	62.0
Dugoročni krediti (mil.EUR)	33.5	41.1	35.3	39.2	69.0	64.0	52.1	22.5	30.6	28.8

Grafikon 14: Dinamika vrijednosti dugotrajne imovine i izvora financiranja Jadrolinije u razdoblju od 2004. – 2013. godine
Izvor: Izračun autora

Zanimljivo je primijetiti kako porast vrijednosti dugotrajne imovine prati i porast korištenja dugoročnih kredita u razdoblju od 2007. do 2009. godine. Vrijednosti vlastitih sredstava nisu imali veće oscilacije za promatrano razdoblje (grafikon 14).

Jadrolinija se za cijelo promatrano razdoblje kao izvor financiranja se više oslanjala na vlastita sredstva nego na dugoročno kreditiranje s izuzetkom u 2008. godini te u kriznoj 2009. godini kada su se te vrijednosti izjednačile.

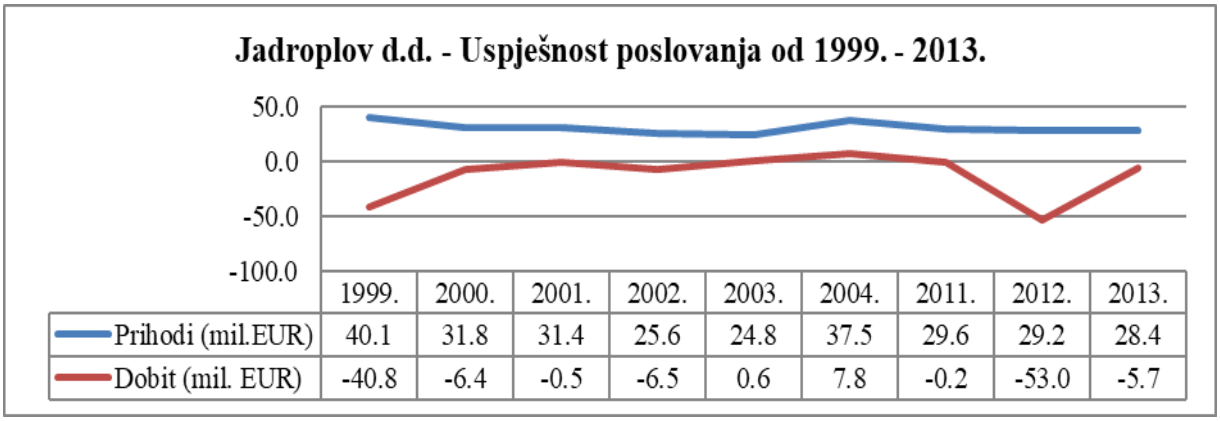


	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.
Vlastita sredstva	58%	56%	59%	48%	41%	38%	42%	45%	50%	49%
Dugoročno kreditiranje	28%	31%	27%	28%	42%	38%	34%	16%	24%	23%

Grafikon 15: Struktura izvora financiranja Jadrolinije u razdoblju od 2004. – 2013. godine
Izvor: Izračun autora

4.3.6. Jadroplov d.d.

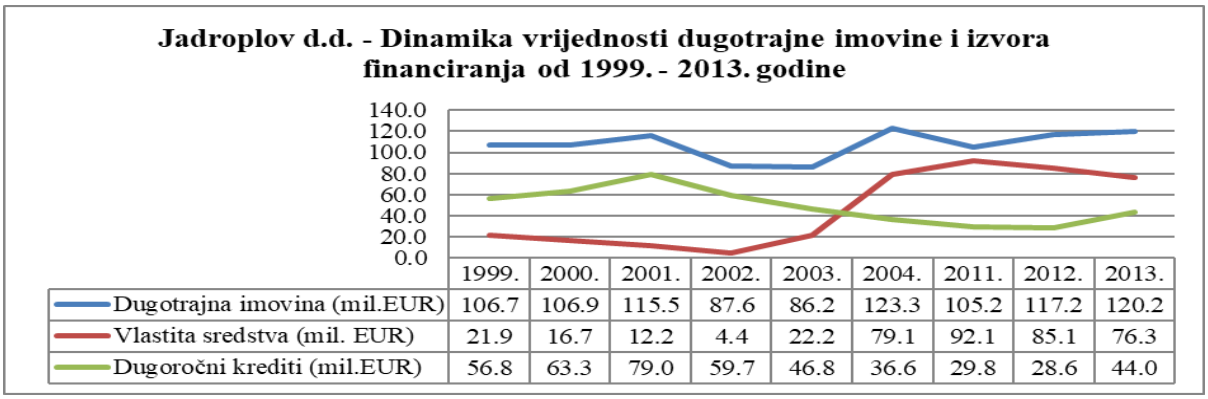
Jadroplov d.d. je dioničko društvo osnovano u Republici Hrvatskoj. Glavna djelatnost je slobodna plovidba, upravljanje posadom i tehničko održavanje brodova. Krajem 2017. godine flota Jadroplova se sastojala od šest brodova. Ukupni broj dioničara na dan 31.12.2017. iznosio je 2 974 dioničara. Prema kriterijima za veličinu poduzeća ubraja se u srednjeg poduzetnika.[78]



	1999.	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2011.	2012.	2013.
Prihodi (mil.EUR)	40.1	31.8	31.4	25.6	24.8	37.5	29.6	29.2	28.4
Dobit (mil. EUR)	-40.8	-6.4	-0.5	-6.5	0.6	7.8	-0.2	-53.0	-5.7

Grafikon 16: Uspješnost poslovanja u razdoblju od 1999. – 2013. godine
Izvor: Izračun autora

U vremenskom razdoblju od 1999. – 2013. godine prihodi Jadroplova su se kretali od 40.1 mil. EUR u 1999. godini, 24.8 mil EUR u 2003. godini što je ujedno i najniža vrijednost u promatranom razdoblju te 2013. godine 28.4 mil. EUR. Dobit je u promatranom razdoblju imala negativan predznak s iznimkama u 2003. i 2004. godini (grafikon 16).

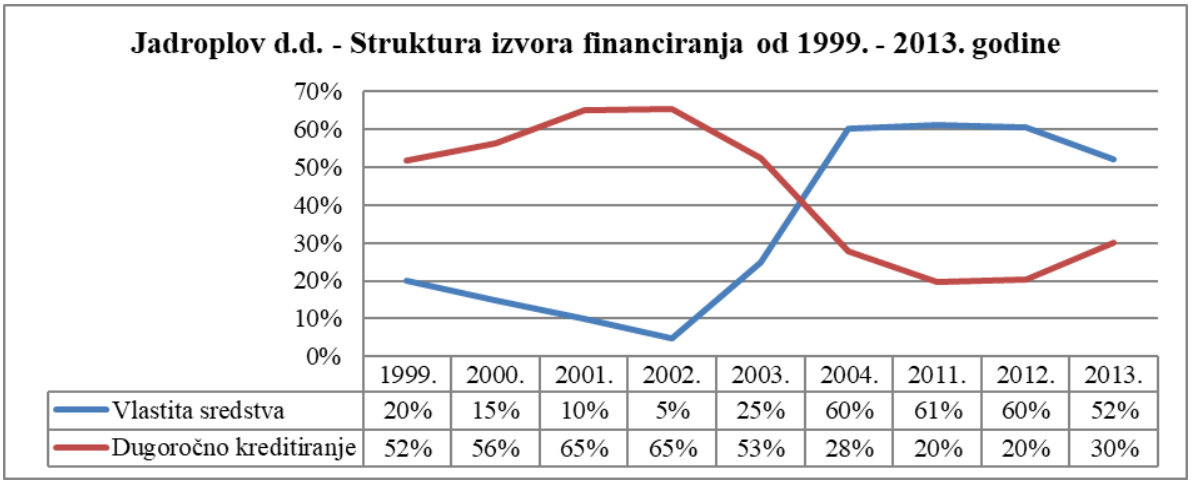


	1999.	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2011.	2012.	2013.
Dugotrajna imovina (mil.EUR)	106.7	106.9	115.5	87.6	86.2	123.3	105.2	117.2	120.2
Vlastita sredstva (mil. EUR)	21.9	16.7	12.2	4.4	22.2	79.1	92.1	85.1	76.3
Dugoročni krediti (mil.EUR)	56.8	63.3	79.0	59.7	46.8	36.6	29.8	28.6	44.0

Grafikon 17: Dinamika vrijednosti dugotrajne imovine i izvora financiranja Jadroplova u razdoblju od 1999. – 2013. godine
Izvor: Izračun autora

[78] Sudski registar; Konsolidirani financijski izvještaj na dan 31. prosinca 2017. godine, raspoloživo na: https://sudreg.pravosudje.hr/registar/f?p=150:1 [03.09.2018]

Dugotrajna imovina kroz promatrano razdoblje je oscilirala od 86.2 mil. EUR u 2003. godini do najveće vrijednosti postignute u 2013. godini s iznosom od 120.3 mil. EUR. Vlastita sredstva su imala najveću vrijednost u 2011. godini do najniža zabilježena vrijednost je bila u 2002. godini. Trend povećanja vrijednosti vlastitih sredstava je jasno prikazan na grafikonu nakon 2002. godine. Dugoročni krediti najveću vrijednost su dosegli 2001. godine te nakon te godine nije bilo znatnijih skokova već je zabilježen opadajući trend s blagim oporavkom u 2013. godine (grafikon 17).



	1999.	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2011.	2012.	2013.
Vlastita sredstva	20%	15%	10%	5%	25%	60%	61%	60%	52%
Dugoročno kreditiranje	52%	56%	65%	65%	53%	28%	20%	20%	30%

Grafikon 18: Struktura izvora financiranja Jadroplova u razdoblju od 1999. – 2013. godine
Izvor: Izračun autora

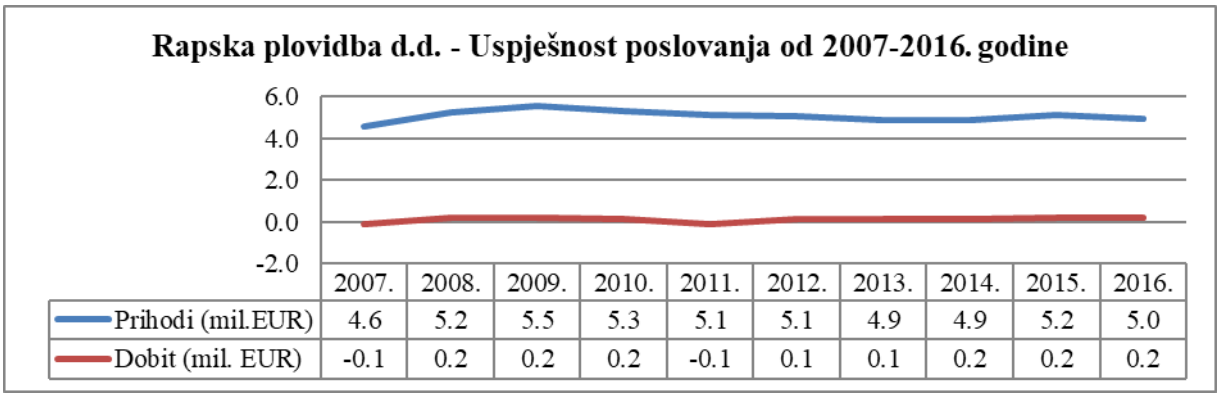
Grafikon strukture izvora financiranja slikovito prikazuje zastupljenosti samofinanciranja i financiranja zajmovima. Sredinom razdoblja od 2003. i 2004. godine odnos između samofinanciranja i financiranja dugoročnim zajmovima se naglo promijenio te je od 2004. godine udio samofinanciranja bio zastupljeniji u ukupnim izvorima financiranja (grafikon 18).

4.3.7. Rapska plovidba d.d.

Rapska plovidba je dioničko društvo te obavlja djelatnost pružanja usluga u pomorskom prometu. Temeljni kapital društva je podjeljen na 46 680 dionica nominalne vrijednosti 380 HRK. Po veličini sredstava i ukupnog prihoda, sukladno ZOR-u spada u malog poduzetnika.[79]

[79] Sudski registar; Konsolidirani financijski izvještaj na dan 31. prosinca 2017. godine, raspoloživo na: https://sudreg.pravosudje.hr/registar/f?p=150:1 [03.09.2018]

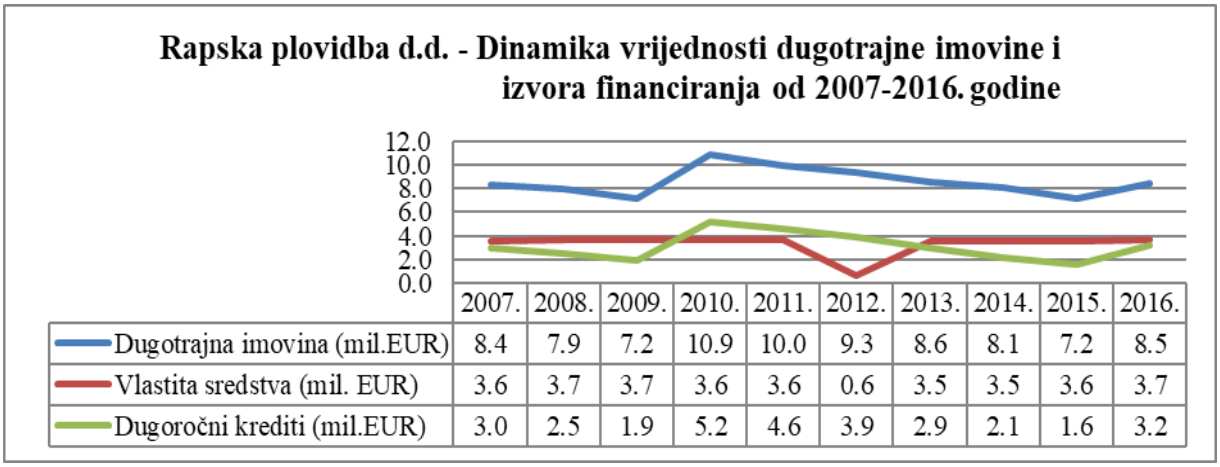
Vrijednost prihoda Rapske plovidbe u razdoblju od 2007. – 2016. godine je bila bez većih oscilacija i približno na istim vrijednostima. Dobit isto kao i prihodi nisu oscilirali ali je početne 2007. godine i 2012. godine bila negativna i iznosila -0.1 mil. EUR (grafikon 19).



	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Prihodi (mil.EUR)	4.6	5.2	5.5	5.3	5.1	5.1	4.9	4.9	5.2	5.0
Dobit (mil. EUR)	-0.1	0.2	0.2	0.2	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2

Grafikon 19: Uspješnost poslovanja Rapske plovidbe u razdoblju od 2007. – 2016. godine
Izvor: Izračun autora

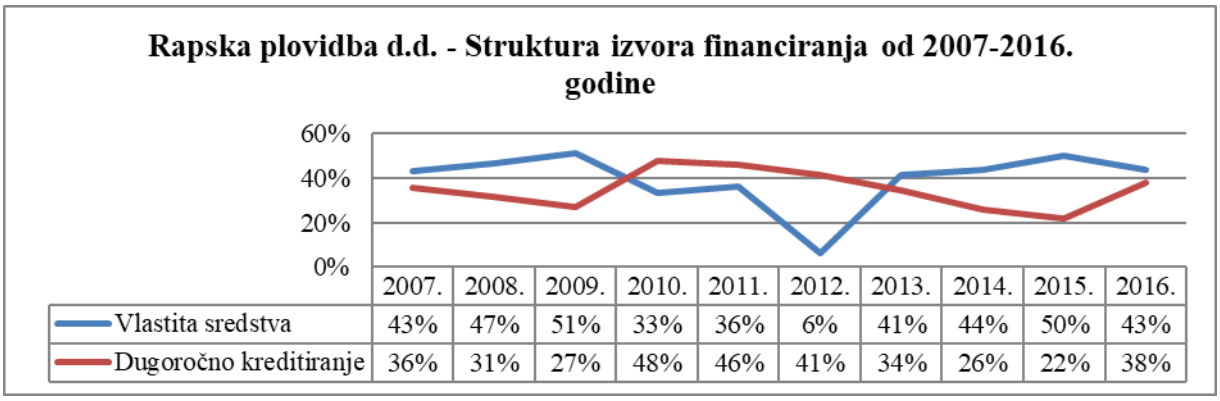
Dugotrajna imovina je imala najveću vrijednost u 2010. godini od 10.9 mil. EUR, a najmanju vrijednost u 2015. godini od 7.2 mil. EUR. Vlastita sredstva su se kretala oko sličnih vrijednosti za sve godine promatranog razdoblja osim 2012. godine kada su zabilježila pad na vrijednost od 0.6 mil. EUR. Dugoročni krediti najveću vrijednost su zabilježili u 2010. godini, a najmanju vrijednost su imali u 2015. godini te se može primjetiti kako su pratili povećanje i smanjenje dugotrajne imovine (grafikon 20).



	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Dugotrajna imovina (mil.EUR)	8.4	7.9	7.2	10.9	10.0	9.3	8.6	8.1	7.2	8.5
Vlastita sredstva (mil. EUR)	3.6	3.7	3.7	3.6	3.6	0.6	3.5	3.5	3.6	3.7
Dugoročni krediti (mil.EUR)	3.0	2.5	1.9	5.2	4.6	3.9	2.9	2.1	1.6	3.2

Grafikon 20: Dinamika vrijednosti dugotrajne imovine i izvora financiranja Rapske plovidbe u razdoblju od 2007. – 2016. godine
Izvor: Izračun autora

Rapska plovidba je do kraja 2009. godine za izvore financiranja više koristila vlastita sredstva, nakon 2009. godine se više oslanjala na kreditiranje kao izvor financiranja sve do 2013. godine nakon koje je kao izvor financiranja koristila vlastita sredstva u većem postotku od dugoročnog kreditiranja (grafikon 21).

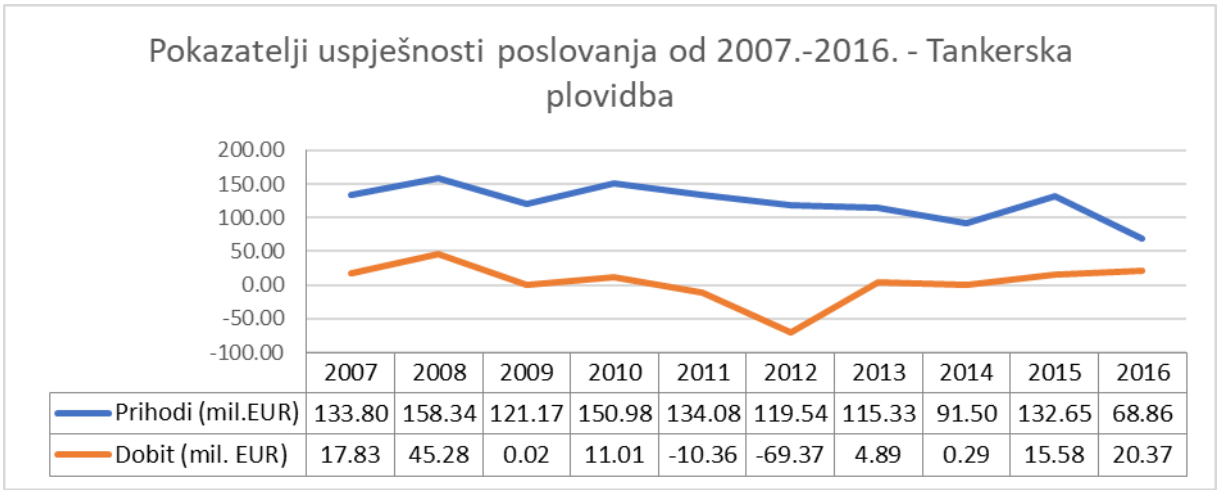


	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Vlastita sredstva	43%	47%	51%	33%	36%	6%	41%	44%	50%	43%
Dugoročno kreditiranje	36%	31%	27%	48%	46%	41%	34%	26%	22%	38%

Grafikon 21: Struktura izvora financiranja Rapske plovidbe u razdoblju od 2007. – 2016. godine
Izvor: Izračun autora

4.3.8. Tankerska plovidba d.d.

Tankerska plovidba je dioničko društvo sa sjedištem u Zadru. Registrirano je za obavljanje djelatnosti pomorskog prijevoza robe i putnika. Po veličini sredstava i ukupnog prihoda, sukladno Zakonu o računovodstvu spada u velikog poduzetnika[80].

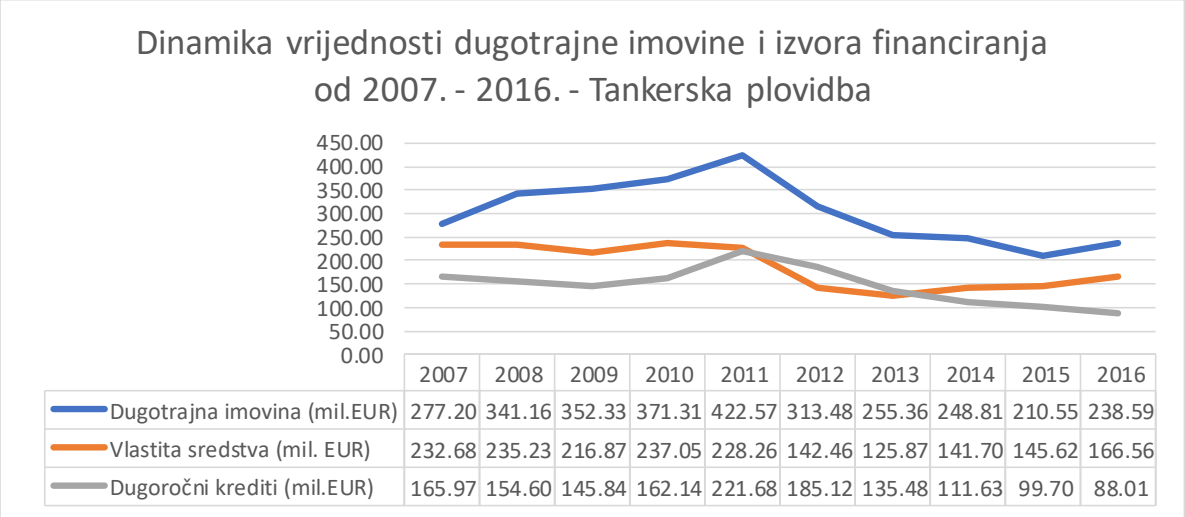


	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Prihodi (mil.EUR)	133.80	158.34	121.17	150.98	134.08	119.54	115.33	91.50	132.65	68.86
Dobit (mil. EUR)	17.83	45.28	0.02	11.01	-10.36	-69.37	4.89	0.29	15.58	20.37

Grafikon 22: Pokazatelji uspješnosti poslovanja Tankerske plovidbe u razdoblju od 2007. – 2016. godine
Izvor: Izračun autora

[80] Sudski registar; Konsolidirani financijski izvještaj na dan 31. prosinca 2017. godine, raspoloživo na: https://sudreg.pravosudje.hr/registar/f?p=150:1 [03.09.2018]

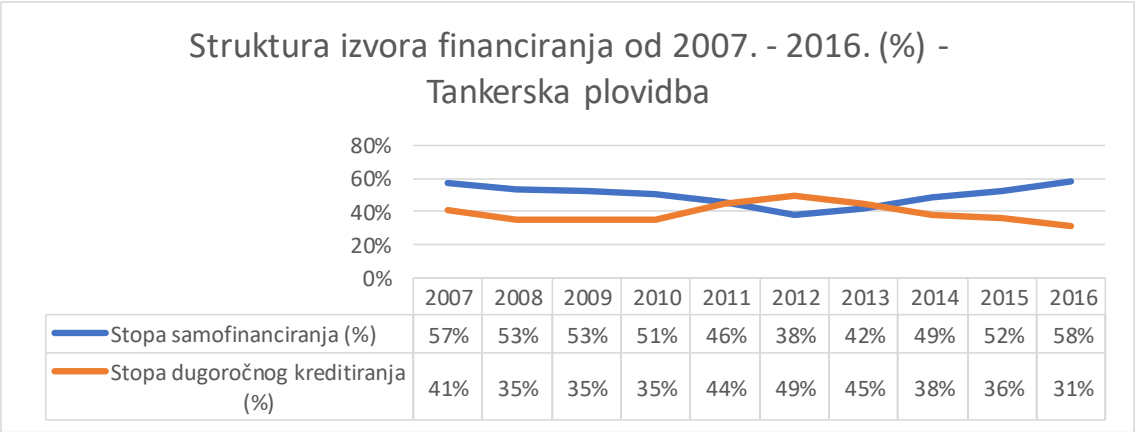
Prvi dio razdoblja od 2007.-2016. godine, uspješnost poslovanja u Tankerskoj plovidbi obilježava trend relativno stabilnih prihoda, koji su se kretali od 134 do 151 milijun EUR, sve do 2011. godine. U drugom dijelu istog razdoblja, od 2012. godine započinje blagi pad prihoda koji traje sve do 2015. godine u kojem možemo vidjeti nagli rast prihoda na razinu predkrizne godine, koji je zatim bio popraćen dramatičnim padom na iznos od 69 milijuna EUR odmah u sljedećoj, zadnjoj godini promatranog razdoblja. U istom razdoblju zabilježena je pozitivna dobit s iznimkom u 2011. i 2012. godini (grafikon 22).



	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Dugotrajna imovina (mil.EUR)	277.20	341.16	352.33	371.31	422.57	313.48	255.36	248.81	210.55	238.59
Vlastita sredstva (mil. EUR)	232.68	235.23	216.87	237.05	228.26	142.46	125.87	141.70	145.62	166.56
Dugoročni krediti (mil.EUR)	165.97	154.60	145.84	162.14	221.68	185.12	135.48	111.63	99.70	88.01

Grafikon 23: Dinamika vrijednosti dugotrajne imovine i izvora financiranja Tankerske plovidbe u razdoblju od 2007. – 2016. godine
Izvor: Izračun autora

Vrijednosti dugotrajne imovine, vlastitih sredstava i dugoročnih kredita pokazivale su pozitivan trend rasta u prvom dijelu promatranog razdoblja, od 2007.-2010. godine kada su vlastita sredstva počela padati dok su dugotrajna imovina i dugoročni krediti i dalje rasli do 2011. godine. U drugom dijelu promatranog razdoblja, od 2012. godine padu vlastitih sredstava pridružuje se i pad dugotrajne imovine i dugoročnih kredita koji traje sve do 2015. godine (grafikon 23).



Grafikon 24: Struktura izvora financiranja Tankerske plovidbe u razdoblju od 2007. – 2016. godine
Izvor: Izračun autora

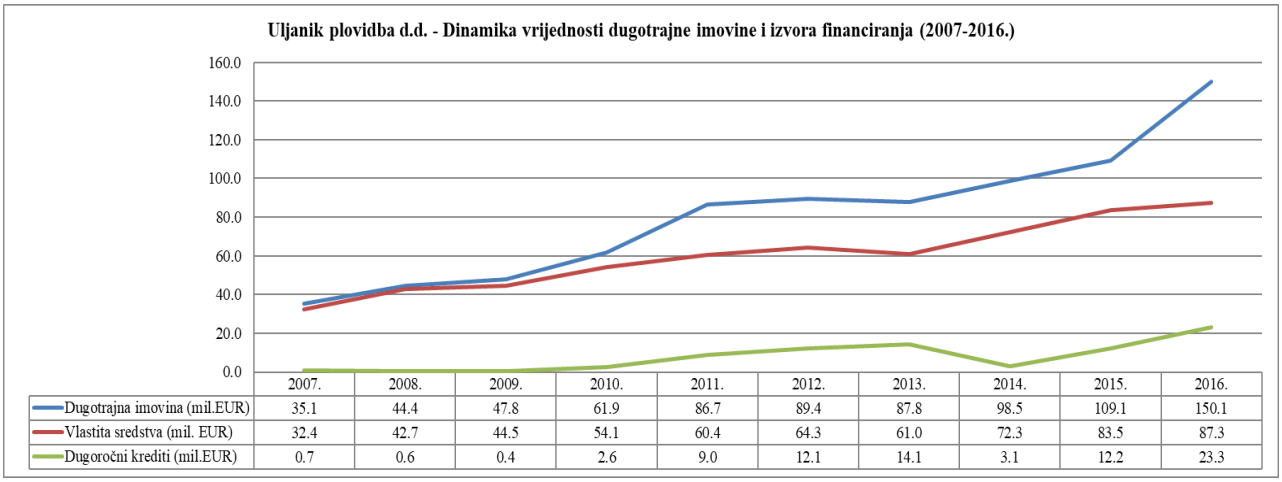
Tankerska plovidba u razdoblju od 2007. do 2016. godine kao izvor financiranja koristila vlastita sredstva u većem postotku u odnosu na kreditiranje, s iznimkom od 2012.-2013. godine, kada je koristila kreditiranje u većem postotku u odnosu na samofinanciranje (grafikon 24).

4.3.9. Uljanik plovidba d.d.

Uljanik plovidba je dioničko društvo registrirano za obavljanje djelatnosti pomorskog prometa. Grupu Uljanik plovidba čine matično društvo Uljanik Plovidba d.d. te njene dvije podružnice obje u 100%-om vlasništvu. Dionice Uljanik plovidbe uvrštene su u kotaciju javnih dioničkih društava na Zagrebačkoj burzi.[81]

Prihodi Uljanik plovidbe su blago oscilirali u promatranom razdoblju. Najveću vrijednost su dosegli 2012. godine, a najmanje vrijednosti su imali u 2007. i 2008. godini. Dobit Uljanik plovidbe je znatno oscilirala u promatranom periodu. Najveću vrijednost je imala u 2010. godini, da bi nakon toga se zabilježio nagli pad sve do 2013. godine nakon koje se počela blago oporavljati (grafikon 25).

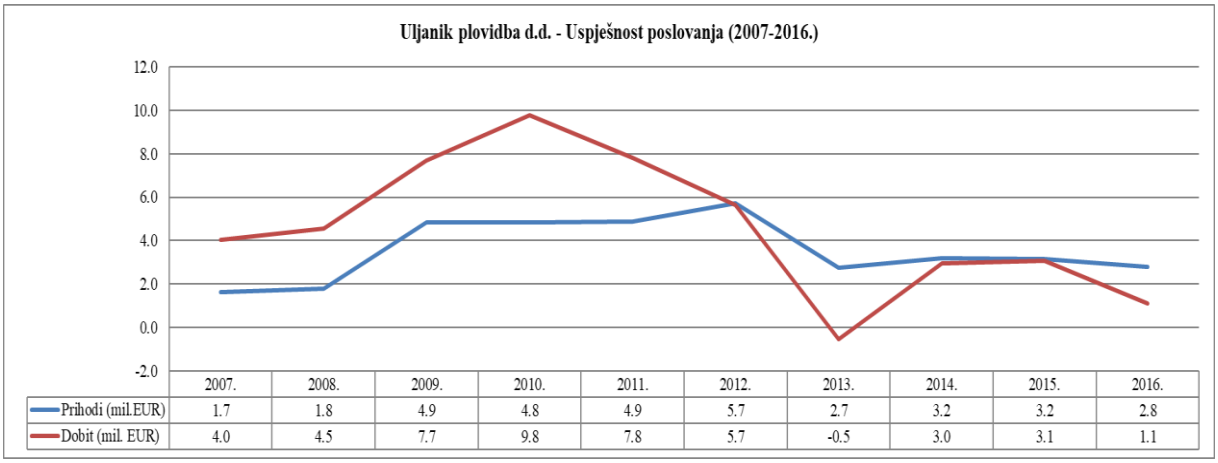
[81] Sudski registar; Konsolidirani financijski izvještaj na dan 31. prosinca 2017. godine, raspoloživo na: https://sudreg.pravosudje.hr/registar/f?p=150:1 [03.09.2018]



	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Dugotrajna imovina (mil.EUR)	35.1	44.4	47.8	61.9	86.7	89.4	87.8	98.5	109.1	150.1
Vlastita sredstva (mil. EUR)	32.4	42.7	44.5	54.1	60.4	64.3	61.0	72.3	83.5	87.3
Dugoročni krediti (mil.EUR)	0.7	0.6	0.4	2.6	9.0	12.1	14.1	3.1	12.2	23.3

Grafikon 25: Uspješnost poslovanja Uljanik plovidbe u razdoblju od 2007. – 2016. godine
Izvor: Izračun autora

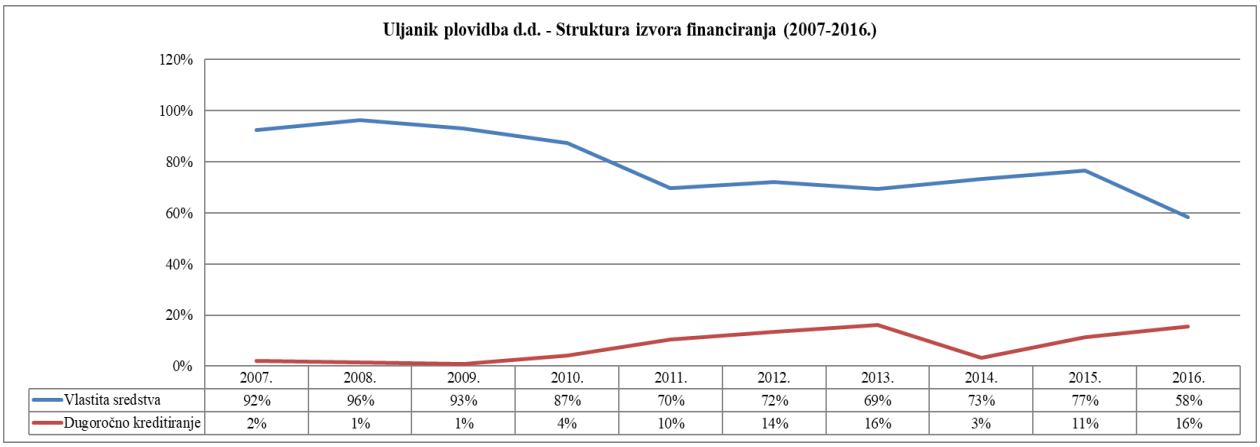
Ukupna imovina u razdoblju od 2007. do 2016. godine imala je jasan trend rasta te je u 2016. godini dosegla najveću vrijednost od 150.1 mil. EUR. Trend rasta dugotrajne imovine je pratila i vrijednost vlastitih sredstava. Dugoročni krediti su do 2010. godine imali niske vrijednosti te su nakon toga počeli polagano rasti te u 2016. godini zabilježili najveću vrijednost promatranog razdoblja (grafikon 26).



	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Prihodi (mil.EUR)	1.7	1.8	4.9	4.8	4.9	5.7	2.7	3.2	3.2	2.8
Dobit (mil. EUR)	4.0	4.5	7.7	9.8	7.8	5.7	-0.5	3.0	3.1	1.1

Grafikon 26: Dinamika vrijednosti dugotrajne imovine i izvora financiranja Uljanik plovidbe u razdoblju od 2007. – 2016. godine
Izvor: Izračun autora

Uljanik plovidba se za cijelo vrijeme razdoblja oslanjala na financiranje iz vlastitih sredstava i to u znatno višem postotku od dugoročnog kreditiranja (grafikon 27.)



	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Vlastita sredstva	92%	96%	93%	87%	70%	72%	69%	73%	77%	58%
Dugoročno kreditiranje	2%	1%	1%	4%	10%	14%	16%	3%	11%	16%

Grafikon 27: Struktura izvora financiranja Uljanik plovidbe u razdoblju od 2007. – 2016. godine
Izvor: Izračun autora

Analizirani podaci upućuju na zaključak kako su na uspješnost poslovanja nacionalnih brodara u analiziranom desetogodišnjem razdoblju, kako u prijevozu tereta tako u putničkom prijevozu, utjecale okolnosti globalne ekonomske i financijske krize. Mjereno svim pokazateljima, zabilježene su stope rasta prihoda, broja zaposlenih, dobiti, te vrijednosti ukupne i dugotrajne imovine u razdoblju do 2009. godine i smanjivanja u godinama nakon.

4.4. Obilježja izvora financiranja brodarskih poduzeća

Obzirom na opća kretanja u brodarskoj industriji u svijetu i EU, obzirom na izvore financiranja, utvrđena je polazna pretpostavka analize **kako je, u okolnostima poslovanja u nacionalnom gospodarstvu, kao posljedica globalne krize ali i sklonosti banaka izbjegavanju rizika, brodarima značajno ograničena dostupnost kredita kao izvora financiranja.**

Istraživanje je provedeno metodom analize raspoloživih statističkih podataka prikupljenih iz Amadeus baze podataka za promatrano razdoblje do 2009. godine, godine nastupa krize koja je snažno pogodila brodarski sektor, te nakon 2009. godine. Za potrebe istraživanja i prikazivanja promjena vrijednosti kod analize uspješnosti poslovanja brodarskih poduzeća u nacionalnom gospodarstvu računate su prosječne godišnje stope promjene kako bi se prikazala dinamika kretanja vrijednost vlastitih sredstava, dugotrajne imovine te dugoročnog zaduženja u uzetom vremenskom razdoblju. Stopa promjene računala se stavljanjem u odnos

zadnje i prve godine promatranog razdoblja te podijeljene s n-1 korijenom, gdje je n broj razdoblja.

Kod izračunavanja stopa samofinanciranja i stope zaduženosti prikazane kao stope dugoročnog kreditiranja korišteni su financijski pokazatelji zaduženosti.

Pokazatelji zaduženost su odraz strukture pasive te govore koliko je imovine financirano iz vlastitog kapitala – glavnice te koliko je kapitala financirano iz tuđih izvora – obveza.

U tablici je prikazan postupak izračunavanja pokazatelja stavljanjem u odnos stavki iz financijskih izvještaja:[82]

Tablica 11. Financijski pokazatelji

Naziv pokazatelja	Brojnik	Nazivnik
Koeficijent zaduženosti	Ukupne obveze	Ukupna imovina
Koeficijent vlastitog financiranja	Kapital i rezerve	Ukupna imovina

Izvor: Žager, K.,Žager L. (1999): Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, str.177.

Poduzeća uzeta za potrebe istraživanja možemo grupirati prema djelatnostima koje obavljaju i to kako slijedi:

- Prijevoz putnika morem
- Prijevoz tereta morem
- Uslužne djelatnosti u pomorskom prometu

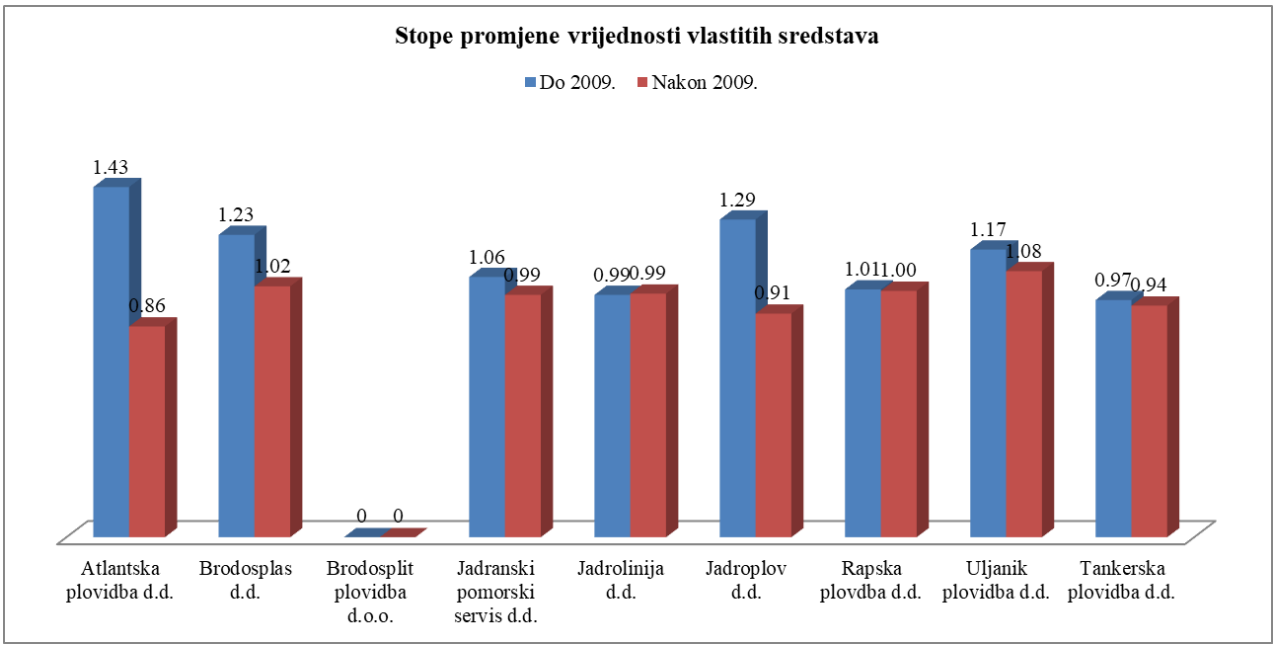
Važno je napomenuti da od promatranog uzorka pet poduzeća se bave djelatnošću prijevoza robe morem, dva prijevozom putnika morem te dva poduzeća specijalizirana za uslužne djelatnosti u pomorstvu koje imaju svoju flotu. (vidjeti prilog 4).

Atlantska plovidba je imala prosječno povećanje stope vrijednosti vlastitih sredstava od 43 % prije 2009. godine dok je zabilježen pad vrijednosti vlastitih sredstava od 14 % nakon 2009. godine. Ujedno se radi o jedinom poduzeću u promatranom uzorku koje je zabilježilo najveću promjenu vrijednosti vlastitih sredstava nakon 2009. godine.

Jadrolinija i Rapska plovidba imali su iste vrijednosti vlastitih sredstava prije i nakon promatrane 2009. godine, dok je Uljanik plovidba prije do 2009. godine imala prosječno povećanje stope vrijednosti vlastitih sredstava 17% ,a nakon 2009. godine prosječno povećanje stope od 8%. Može se zaključiti da sva poduzeća nakon 2009. su zabilježila manji

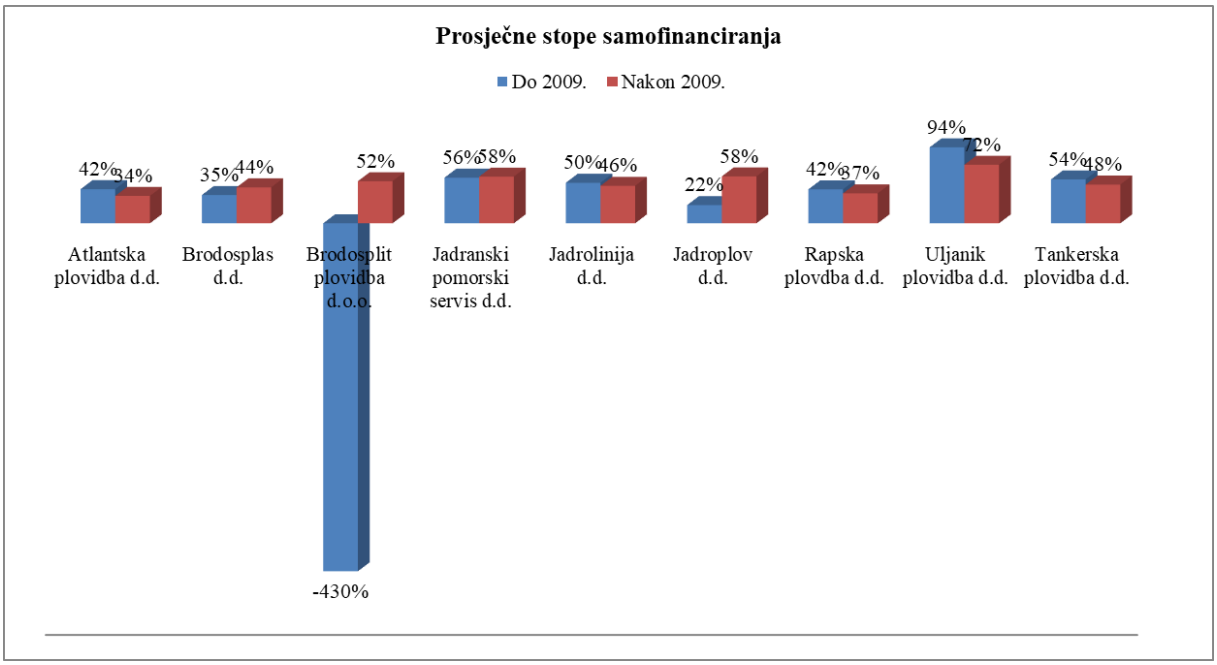
[82] Žager, K.,Žager L. (1999): Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, str.177

rast stope vrijednosti vlastitih sredstava osim Jadrolinije i Rapske plovidbe koje gdje su stope ostale na jednakim razinama do i nakon 2009. godine (grafikon 28).



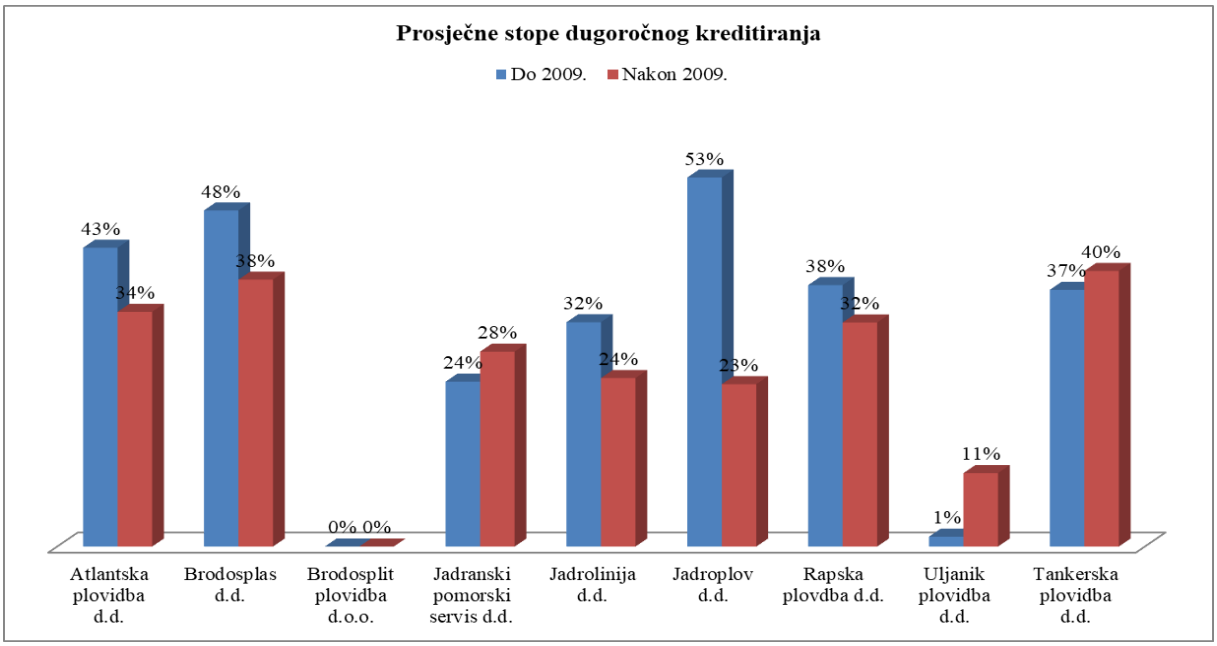
Grafikon 28: Stope promjene vrijednosti vlastitih sredstava u razdoblju do i nakon 2009. godine
Izvor: Izračun autora

Prosječne stope samofinanciranja su se mijenjale za promatrana razdoblja. Kod poduzeća Brodospas d.d., Brodosplit plovidba d.o.o., Jadranski pomorski servis te Jadroplov d.d. nakon 2009. godine stope samofinanciranja su bile više u odnosu na razdoblje do 2009. godine. Kod ostalih poduzeća stopa samofinanciranja je bila viša u razdoblju prije 2009. godine (grafikon 29).



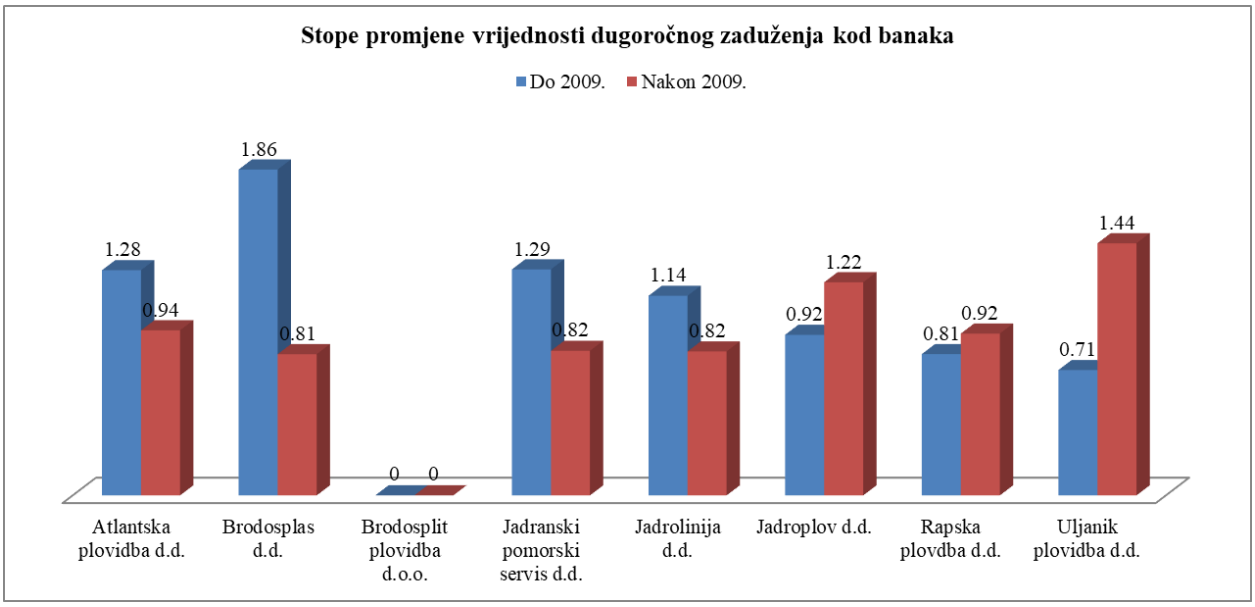
Grafikon 29: Prosječne stope samofinanciranja u razdoblju do i nakon 2009. godine
Izvor: Izračun autora

Kada se promatraju promjene u načinu kreditiranja poduzeća u razdobljima prije i nakon 2009. godine može se vidjeti da kod Jadranskog pomorskog servisa i Uljanik plovidbe je zabilježena veća stopa dugoročnog kreditiranja nakon 2009. godine dok za ostala promatrana poduzeća je ta stopa bila veća u razdoblju prije 2009. godine (grafikon 30).



Grafikon 30: Prosječne stope dugoročnog kreditiranja u razdoblju do i nakon 2009. godine
Izvor: Izračun autora.

Stope promjene vrijednosti dugoročnog zadužena poduzeća kod banaka može se primijetiti da Jadroplov d.d., Rapska plovidba d.d. i Uljanik plovidba u razdoblju nakon 2009. godine su povećale svoje zaduživanje kod banaka dok su ostala poduzeća imala veća zaduženja prije 2009. godine u odnosu na razdoblje nakon 2009. godine (grafikon 31).



Grafikon 31: Prosječne stope dugoročnog kreditiranja u razdoblju do i nakon 2009. godine
Izvor: Izračun autora.

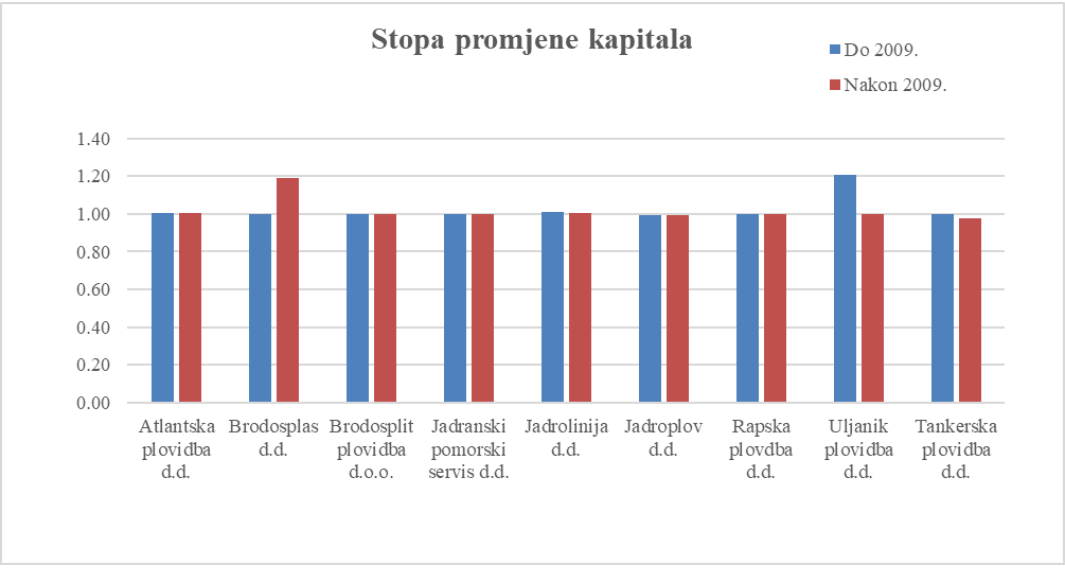
U predmetnoj analizi također je pretpostavljeno da je **nacionalnim brodarima ograničena dostupnost tzv. alternativnih izvora financiranja brodarske industrije (*equity, IPO – Initial Public Offering*, mezanin financiranje itd.), posebno ulaganja u obnovu kapaciteta, odnosno financiranje novogradnji.**

U registru trgovačkih društava u zemlji dostupni su podaci o vlasničkoj strukturi trgovačkih društava. Među raspoloživim podacima sadržanim u financijskim izvještajima (bilanca) sadržani su podaci o vrijednosti temeljnog (upisanog) kapitala, odnosno vrijednosti stavke kapital i rezerve.

Obzirom na raspoloživi skup podataka izračunata je prosječna stopa promjene vrijednosti temeljnog (upisanog) kapitala trgovačkih društava u analiziranom razdoblju, kao mogući pokazatelj promjene u vrijednosti kapitala koja nastaje kao posljedica dokapitalizacije, odnosno prisutnosti vlasničkog financiranja (equity). Moguće promjene u vrijednosti kapitala analizirane su za razdoblje prije i nakon krizne 2009. godine.

Također, analizirani su raspoloživi podaci o strukturi vlasništva brodarskih poduzeća u zemlji. Prepoznatljivi su u strukturi vlasništva: (1) vlasništvo države, (2) korporativno vlasništvo, pod čime se podrazumijeva vlasništvo drugih poslovnih subjekata, financijskih i nefinacijskih, te (3) pojedinačno vlasništvo (većinsko) više fizičkih osoba.
U analiziranom uzorku jedno je poduzeće u 100% državnom vlasništvu dok u još dva poduzeća država ima svoj udio. Korporativni vlasnici s najvećim udjelom u vlasništvu su kod Tankerske plovidbe, Jadroplova te Atlantske plovidbe. Brodosplit plovidba i Uljanik plovidba su poduzeća direktno vezana za brodogradnju gdje se kao vlasnici pojavljuju brodogradilišta. Rapska plovidba je u vlasništvu lokalne jedinice samouprave, grad Rab s ukupno 20,78% udjela. Poduzeće Brodospas je u vlasništvu fizičkih osoba (vidjeti prilog 5).

Stopa promjene vrijednosti kapitala za promatrana poduzeća nije se značajnije mijenjala u razdoblju do i nakon 2009. godine osim za Brodospas d.d. i Uljanik plovidbu. Vidljivo je da je Brodospas d.d. povećao kapital društva u razdoblju nakon 2009. godine, dok je Uljanik plovidba smanjila kapital društva za isto razdoblje (grafikon 32). Raspoloživi podaci za trgovačko društvo Brodospas d.d. pokazuju da je udio vlastitih sredstava u ukupnim izvorima financiranja bio različit, od najmanjeg udjela od 14% (2007.) do najvećeg 28% (2014. godine). Međutim, evidentirane promjene u vrijednosti kapitala i rezervi, kako pokazuju analitički podaci, posljedice su promjena u vrijednosti dobiti tekućeg razdoblja i zadržanoj dobiti, a ne dokapitalizacije, odnosno vlasničkog financiranja ili nekog od alternativnih oblika financiranja.



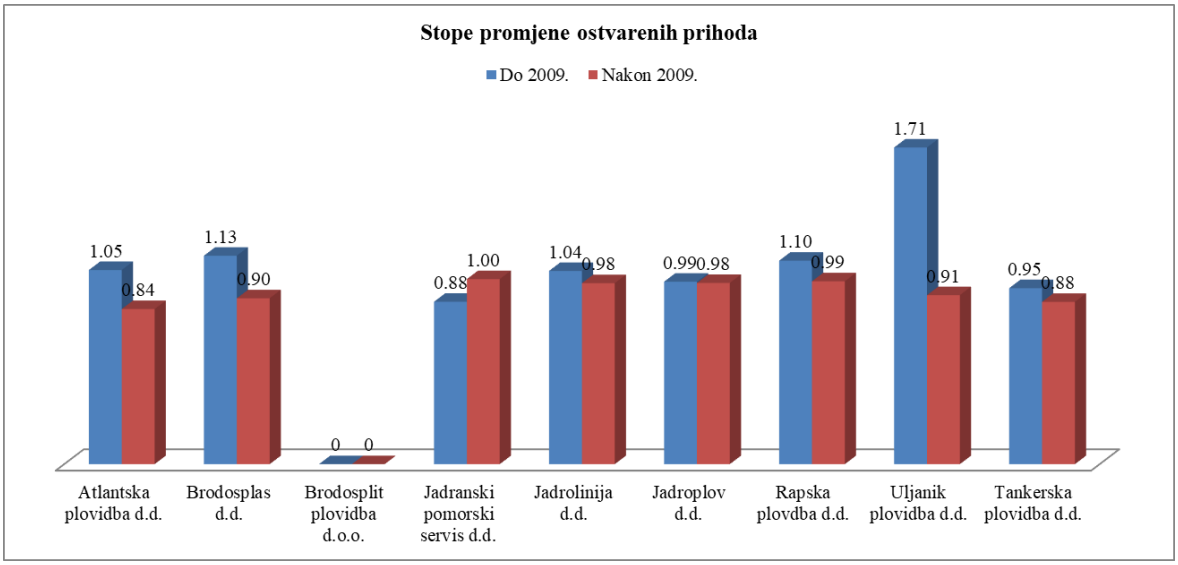
Grafikon 32: Stopa promjene vrijednosti kapitala do i nakon 2009. godine
Izvor: Izračun autora

Trgovačko društvo Uljanik plovidba d.d., kako pokazuju raspoloživi podaci, zabilježila je smanjenje vrijednosti kapitala i rezervi nakon 2009. godine što je posljedica također smanjenih vrijednosti dobiti tekućeg razdoblja, odnosno zadržane dobiti (grafikon 32).

4.5. Utjecaj izvora financiranja na uspješnost poslovanja brodarskih poduzeća

Poslovanje nacionalnih brodarskih poduzeća, posebno onih u prijevozu tereta, osjetljivo je na promjene u okolini, na globalnoj razini. Polazno je stoga pretpostavljeno kako su globalna **kriza i ograničena dostupnost izvorima financiranja brodarskoj industriji u zemlji utjecala je na uspješnost poslovanja mjerenu pokazateljima: vrijednosti imovine, prihoda, dobiti i broja zaposlenih, u razdoblju od 2009-2016. godine.**

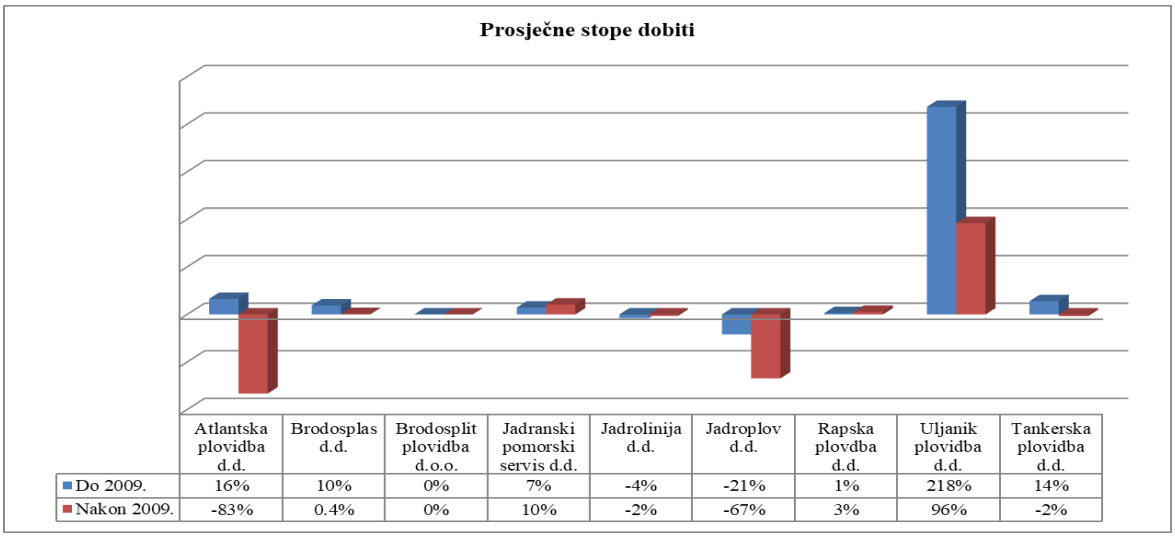
Analiza stopa promjene vrijednosti ostvarenih prihoda zaključuje se kako su se vrijednosti prihoda poduzeća smanjivale u razdoblju nakon 2009. godine (izuzev Jadranskog pomorskog servisa koje je zabilježio rast prihoda nakon 2009. godine).
Najveća razlika promjene vrijednosti prihoda primjetna je kod Uljanik plovidbe d.d. prije i nakon 2009. godine. Naime, vrijednosti prihoda povećavala se po prosječnoj godišnjoj stopi od 71% do 2009., a nakon toga zabilježeno je smanjivanje vrijednosti prihoda po prosječnoj stopi od 9% godišnje (grafikon 33).



Grafikon 33: Stopa promjene ostvarenih prihoda do i nakon 2009. godine
Izvor: Izračun autora

Prosječne stope dobiti za većinu poduzeća su zabilježile pad nakon 2009. godine. Trgovačka društva Jadranski pomorski servis, Jadrolinija i Rapska plovidba bilježe rast dobiti i nakon

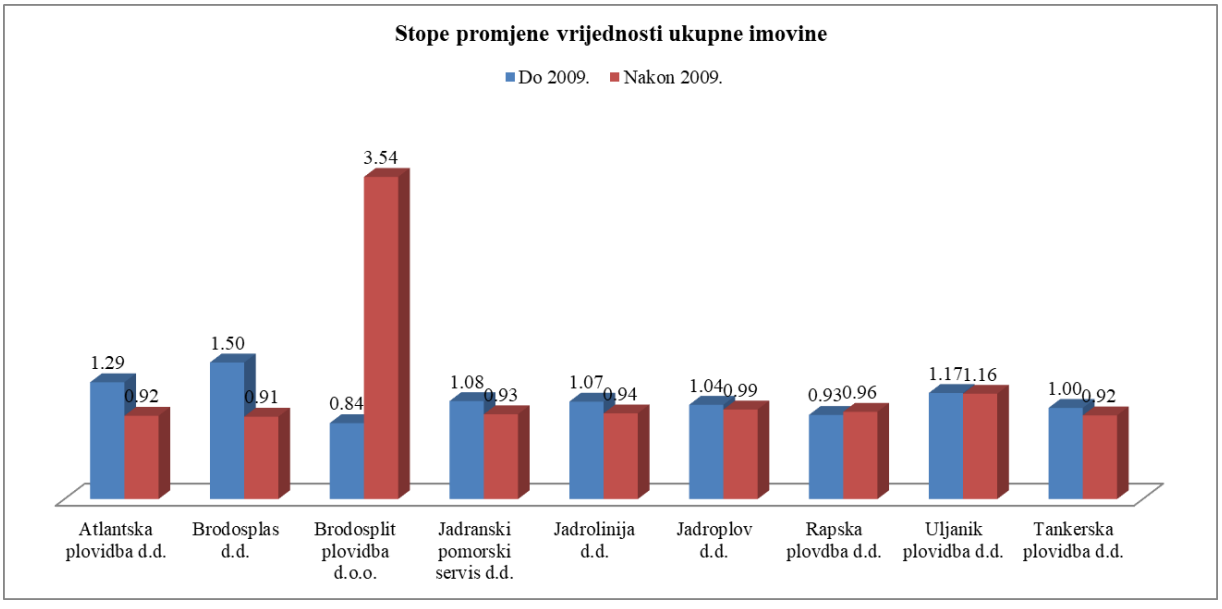
2009. godine. Ističe se Uljanik plovidba koja je prije 2009. godine imala rast prosječne stope dobiti od 218% da bi nakon 2009. godine prosječna stopa bila 96% (grafikon 34).



	Atlantska plovidba d.d.	Brodosplas d.d.	Brodosplit plovidba d.o.o.	Jadranski pomorski servis d.d.	Jadrolinija d.d.	Jadroplov d.d.	Rapska plovdba d.d.	Uljanik plovidba d.d.	Tankerska plovidba d.d.
Do 2009.	16%	10%	0%	7%	-4%	-21%	1%	218%	14%
Nakon 2009.	-83%	0.4%	0%	10%	-2%	-67%	3%	96%	-2%

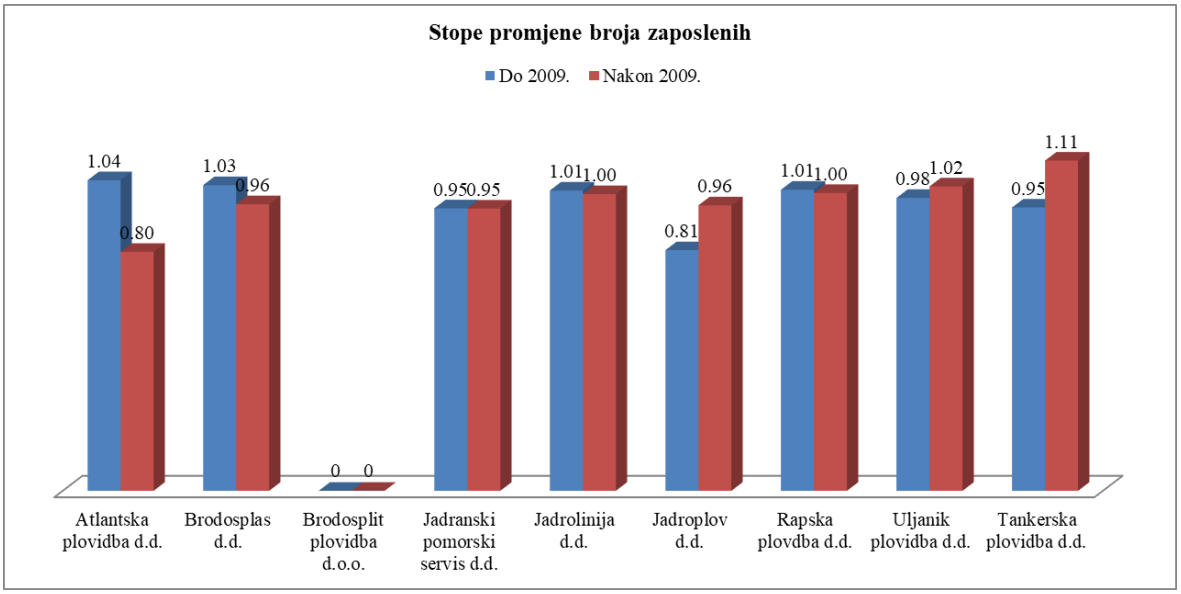
Grafikon 34: Prosječne stope dobiti do i nakon 2009. godine
Izvor: Izračun autora.

Stope promjene vrijednosti ukupne imovine za većinu poduzeća je bila manja u odnosu na razdoblje prije 2009. godine osim kod Brodosplit plovidbe d.o.o. i Rapske plovidbe koji su nakon 2009. godina imali povećanje vrijednosti ukupne imovine (grafikon 35).



Grafikon 35: Stope promjene vrijednosti do i nakon 2009. godine
Izvor: Izračun autora.

Broj zaposlenih je opadao u razdoblju nakon 2009. godine osim kod Jadroplova Uljanik plovidbe i Tankerske plovidbe (grafikon 36).



Grafikon 36: Stope promjene broja zaposlenih do i nakon 2009. godine
Izvor: Izračun autora

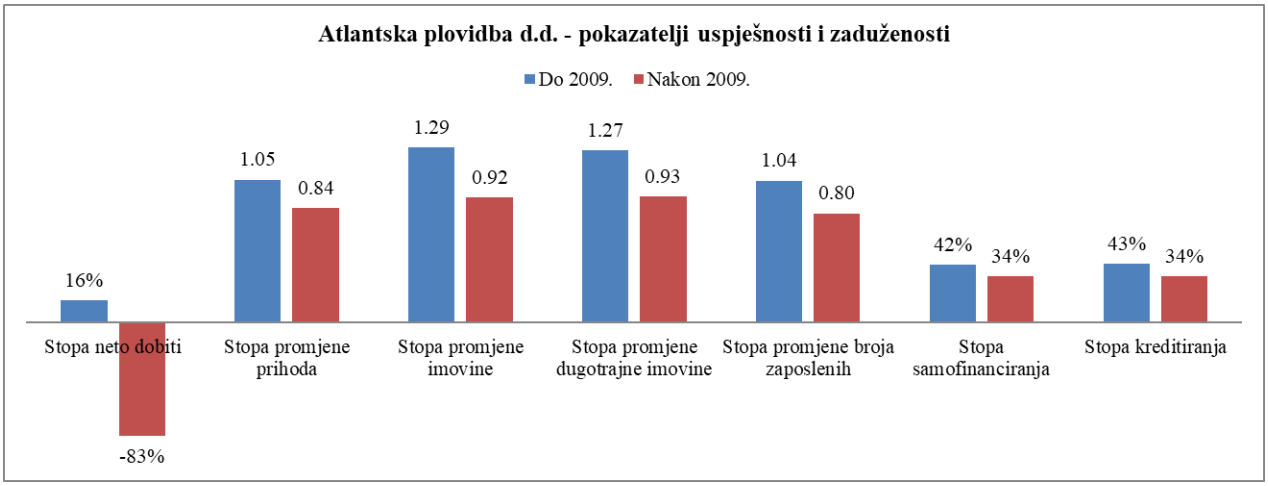
Nacionalna brodarska poduzeća, posebno poslovni subjekti u prijevozu tereta, prema analiziranom skupu podataka i pokazatelja, pokazuju osjetljivost na promjene u uvjetima poslovanja, posebno u odnosu na promjene izazvane globalnom gospodarskom i financijskom krizom.

Naime, većina brodara je do 2009. godine, bilježila rast prihoda, dobiti, te vrijednosti ukupne i dugotrajne imovine. Povećanje vrijednosti dugotrajne imovine u predmetnoj se analizi smatralo pokazateljem da su brodari ulagali u povećanje broja i/ili nosivosti brodova. Ulaganja u povećanu vrijednost dugotrajne imovine u tom se razdoblju financirala iz vlastitih izvora (kapital i rezerve, uključujući dobit tekućeg razdoblja i zadržanu dobit), te iz dugoročnih izvora – kredita financijskih institucija (dugoročno kreditiranje).

Tako, na primjer, raspoloživi podaci i pokazatelji za društvo Atlantska plovidba d.d. pokazuju, da je, u razdoblju do 2009. godine, zabilježeno povećanje vrijednosti ukupne (29%) i dugotrajne imovine (27%), te broja zaposlenih (4%), što je generiralo povećanje vrijednosti prihoda (5%) i neto dobiti (16%). Zabilježeni rast poslovanja financiran je ujednačeno iz vlastitih izvora (42%), odnosno dugoročnog kredita (43%).

U razdoblju nakon 2009. godine svi pokazatelji upućuju na zaključak o smanjenoj uspješnosti poslovanja: vrijednosti ukupne i dugotrajne imovine su smanjenje (za 8, odnosno 7%), broj

zaposlenih (za 20%), prihodi (za 16%), zabilježeni su značajni gubici u poslovanju, a stope samofinanciranja i dugoročnog kreditiranja su smanjene na 34%.



Grafikon 37: Pokazatelji uspješnosti i zaduženosti Atlantske plovidbe d.d.
Izvor: Izračun autora

5. ZAKLJUČAK

Izbor načina financiranja za brodarsko poduzeće nije nimalo lagan zadatak kako za brodarsko poduzeće tako i za kreditora. Brod je kapitalno zahtjevno sredstvo obavljanja djelatnosti te zahtijeva velike količine sredstava za koje će rijetko koji kreditor ponuditi puni iznos traženog zajma.

Velike svjetske brodarske kompanije su se u vrijeme nakon krize našle u neugodnim financijskim pozicijama jer banke koje su do tada žustro ulagale u brodarski sektor, su se povukle opečene iskustvom koje su prošle ulažući u sektor brodarstva. Brodari su bili prisiljeni prodavati brodove, ponekad i relativno novije, kako bi pokrili velike gubitke.

Za vrijeme velike euforije u brodarskom sektoru prije nastupanja krize, značajno su povećane stavke u knjigama narudžbi brodogradilišta. Nakon urušavanja tržišta završene novogradnje su ostajale bez posla, a zajmovi uzeti za njihovu otplatu su dolazili na naplatu.

Vrijedi napomenuti da od odluke o početku gradnje broda pa do njegove isporuke vrlo često prođu godine, pa novogradnje koje su naručene netom prije nastupa krize dodatno su utjecale na urušavanje tržišta nakon isporuke stvarajući dodatnu ponudu brodskog prostora, te odlažući željeni oporavak i usklađivanje ponude i potražnje brodarskih kapaciteta na globalnom tržištu.

Brodarima su na raspolaganju različiti načini i izvori financiranja ali ipak preferiraju financiranje bankovnim zajmovima. Nakon globalne krize, nakon što su vodeće financijske institucije koje tradicionalno predstavljaju glavni izvor financiranja brodarske industrije, iskazale vrlo ograničeni interes za financiranje izgradnje i/ili rekonstrukcije brodarske flote, *private equity f*ondovi postali su zainteresirani za financiranje brodarske aktivnosti.

Brodarstvo osnaženom ulaganjem fondova u taj sektor je 2014. godine, već prekapacitirano tržište još dodatno opteretilo, te samim tim produžilo krizu u brodarskoj industriji. Promatrajući zbivanja na svjetskoj razini otvoreno je pitanje obilježja poslovanja nacionalnih brodara u razdoblju globalne krize i nakon nje?

Brodarska djelatnost u zemlji neodvojivi je dio svjetskog tržišta, posebno u dijelu brodskog prijevoza tereta. Stoga je otvoreno pitanje uspješnosti poslovanja nacionalnih brodara prije i nakon krize, kao i dostupnosti, odnosno strukture izvora financiranja u analiziranom razdoblju.

U istraživanje su uključeni poslovni subjekti - veliki brodari registrirani u Republici Hrvatskoj, udruženi u udrugu brodara *Mare Nostrum.* Na temelju raspoloživog skupa podataka analizirana je uspješnost poslovanja u razdoblju prije i nakon 2009. godine. Ova je

godina, naime, uzeta kao godina nakon koje je nacionalno gospodarstvo u cjelini pokazivalo padajuće trendove niza pokazatelja na makro, odnosno mikro razini. Osim uspješnosti poslovanja, poseban predmet interesa predmetne analize bio je struktura izvora financiranja.

Obzirom na izvore financiranja utvrđena je glavna pretpostavka predmetnog istraživanja, odnosno očekivanje da su okolnosti poslovanja u nacionalnom gospodarstvu, kao posljedica globalne krize ali i sklonosti banaka izbjegavanju rizika, brodarima značajno ograničile dostupnost kredita kao izvora financiranja.

Analiza uspješnosti poslovanja (mjereno promjenom vrijednosti prihoda, dobiti, vrijednosti ukupne i dugotrajne imovine, te broja zaposlenih), te strukture izvora financiranja izabranih brodarskih poduzeća pokazuje da su sva poduzeća do 2009. godine bilježila trend rasta dugotrajne imovine, čak i s blagim odmakom nakon 2009. godine. To je objašnjivo činjenicom da je potrebno je neko vrijeme od ugovaranja do isporuke novogradnje i komercijalnim korištenjem broda u prijevozu tereta, odnosno putnika.

Nadalje vrijednosti dugotrajne imovine nakon promatrane godine bilježi negativan trend što je moguće objašnjivo okolnošću da brodari, suočeni s teškoćama ne samo da su prestali ulagati u povećanje flote već su počeli prodavati starije brodove kako bi pokrili nastale gubitke.

Promatrajući kretanja vrijednosti i udjela vlastitih sredstava (stope samofinanciranja) i dugoročnih zaduženja (stope dugoročnog kreditiranja) zaključuje se da su se nacionalni brodari, u analiziranom razdoblju do 2009. godine) više oslanjali na financiranje iz vlastitih sredstava nego na financiranje dugoročnim zajmovima za promatrano razdoblje što upućuje na ograničenu dostupnost vanjskih izvora - kreditiranja.

Promatrane su prosječne stope vrijednosti vlastitih sredstava, dugoročnog kreditiranja, stope samofinanciranja i dugoročnog zaduženja kod banaka te stope promjene kapitala u razdoblju prije i nakon 2009. godine.

Zabilježeni su relativno veći udjeli vrijednosti vlastitih sredstava (stope samofinanciranja) u razdoblju prije 2009. godine. Nakon 2009. godine su za većinu analiziranih trgovačkih društava udjeli samofinanciranja poslovanja i razvoja bili manji. Vrijednosti zaduženja kod banaka za polovicu promatranih poduzeća smanjila su se nakon 2009. godine dok za drugu polovicu povećala nakon iste godine. Za većinu poduzeća prije 2009. godine bila je veća stopa korištenja dugoročnog kreditiranja. Stoga se zaključuje kako je nakon 2009. godine brodarima dostupnost kredita kao izvora financiranja bila znatno ograničena.

Vezano uz izvore financiranja brodarske djelatnost u istraživanju je pretpostavljeno da je poslovnim subjektima u zemlji u djelatnosti brodarstva također bio ograničen pristup

alternativnim izvorima financiranja, posebno ulaganja u obnovu kapaciteta, odnosno financiranje novogradnji.

Na temelju skupa raspoloživih podataka analizirana je vlasnička struktura brodarskih poduzeća u zemlji, kao i promjene vrijednosti kapitala i rezervi u izvorima financiranja (posebno temeljnog, odnosno upisanog kapitala) prije i nakon 2009. godine. Očekivano je, naime, da korištenje alternativnih izvora financiranja (prije svega vlasničko ili equity financiranje) generira promjene kako u vrijednosti temeljnog (upisano) kapitala tako i u stopi samofinanciranja.

Hrvatski brodari su većinom dionička društva što upućuje na izlazak na tržište kapitala i pribavljanje sredstava korištenjem alternativnih izvora financiranja. Međutim, stope promjene vrijednosti kapitala i rezervi društava prije i nakon 2009. godine pokazuju da nije bilo većih dokapitalizacija ili smanjivanja kapitala što upućuje na izostanak alternativnih izvora financiranja brodarstva kako na strani ponude (equity financijera u bilo kojem obliku) ili potražnje (spremnosti brodara za korištenjem vlasničkog financiranja).

Poseban dio istraživanja, na skupu raspoloživih financijskih podataka brodarskih društava za desetogodišnje razdoblje, odnosio se na očekivanje da su globalna kriza i ograničena dostupnost izvorima financiranja brodarskoj industriji u zemlji utjecali na uspješnost poslovanja mjerenu pokazateljima: vrijednosti imovine, prihoda, dobiti i broja zaposlenih, u razdoblju od 2009-2016. godine.

Kod većine analiziranih brodarskih poduzeća vrijednost prihoda je smanjena nakon 2009. godine. Većina brodara je također ostvarivala gubitke u poslovanju nakon 2009. godine, a ostali zabilježili smanjene vrijednosti (i stope) dobiti.

Vrijednosti ukupne i dugotrajne imovine kod većine brodara manje su nakon 2009. godine. Stope promjene broja zaposlenika su za polovicu promatranih poduzeća bila manja nakon 2009. godine, a za polovicu veća nakon 2009. godine. U tom se smislu može utvrditi kako su globalna kriza i ograničenost izvora financiranja nakon krize utjecala na uspješnost poslovanja hrvatskih brodara.

Rezultati predmetnog istraživanja, te općenito pisanja o temi brodarstva smatraju se važnim u kontekstu poticanja interesa znanstvenika, javne uprave, financijskih institucija i šire gospodarske javnosti (npr. brodograđevne industrije) za sektor brodarstva. Naime, radi se o djelatnosti koja u zemlji bilježi dugu i uspješnu tradiciju. Također je to djelatnost koja nužno treba prilagodbu kako u dijelu restrukturiranja (prilagođavanja dinamičnim odnosima ponude i potražnje na globalnom tržištu) tako izvora financiranja radi prilagodbe suvremenim trendovima.

Predmetna analiza, pak, ograničena je skupom raspoloživih podataka sadržanih u financijskim izvještajima poslovnih subjekata u brodarstvu. Podaci se odnose, istina, na desetogodišnje vremensko razdoblje. Međutim, zadnja dostupna godina je 2016. pa moguće promjene u djelatnosti tijekom 2017. godine nisu uključene. Također su ostali izvan obuhvata istraživanja stavovi brodarskih poduzeća o načinima, izboru i dostupnosti izvora financiranja, te stavovi financijskih institucija (banaka) o ograničavajućim okolnostima i averziji u odnosu na financiranje brodara u razdoblju nakon gospodarske krize. Općenito se čini kako je ograničen opseg literature novijeg datuma vezan uz analizu problema ekonomike brodarstva.

Za kraj se čine prikladnim riječi gosp. Stopford Martina, jednim od najpoznatijih znanstvenika na području ekonomike brodarstva:

˝Jedino sigurno u brodarstvu jest nesigurnost˝

LITERATURA

1. Aralica Z., Račić, D., Šišinački, J. (2007): Projektno financiranje infrastrukture, [Internet], raspoloživo na: https://hrcak.srce.hr/file/28402
2. Batalić, M. (2004): Financiranje u brodarstvu, autorizirana predavanja, Visoka pomorska škola u Splitu, Split
3. Batalić, M.; Mitrović, F. (2010): Financiranje u pomorstvu. 1. izdanje, Pomorski fakultet u Split, Split
4. Drobetz, W.; Merikas, A.G.; (2013.); Editorial. Maritime Financial management, Transportation Research Part E, [Internet], raspoloživo na: http: //www. sciencedirect. com/science /journal/13665545/52
5. Glavan, B. (1992): Ekonomika morskog brodarstva, Školska knjiga, Zagreb
6. Grgurek, M.;Vidaković, N. (2013): Bankarsko poslovanje, 2. izdanje, Effectus, Zagreb
7. Harwood; S.; (2006.); Shipping Finance; Euromoney Books
8. Hrvatska private equity i venture capital asocijacija, [Internet], raspoloživo na: http://www.cvca.hr/
9. Hrvatska udruga brodara Mare Nostrum; Statistika, [Internet], raspoloživo na: http://www.csamarenostrum.hr/
10. Juričić, D. (2011): Osnove javno privatnog partnerstva i projetnog financiranja, RRIF, Zagreb
11. KPMG, (2012): Ship financing in flux: Searching for a new course; [Internet], raspoloživona:http://www.kpmg.com/Ca/fr/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/ship-financing-in-flux.pdf
12. Lušić, Z. (2003): Razvoj svjetskog brodarstva, [Internet], raspoloživo na: https://hrcak.srce.hr/8568
13. Maritime Bussiness Strategies, LLC „The World Fleet 1914. to the Present“ (Lloyd's Register of Shipping „World Fleet Statistics“, Ships >=100GT, [Internet], raspoloživo na: www.coltoncompany.com
14. Mishkin, F.S.; Eakins, S.G. (2005): Financijska tržišta i institucije, 4. izdanje, Mate, Zagreb
15. Moore, S. (2013): Private equity in shipping, [Internet], raspoloživo na: http://www.moorestephens.co.uk/Private-equity-in-shipping.aspx

16. Peter S. Rose; Sylvia C. Hudgins (2015): Upravljanje bankama i financijske usluge, 8. izdanje, Mate, Zagreb
17. Review of Maritime Transport 2014, International Chamber of Shipping; Shipping and World Trade; UNCTAD, [Internet], raspoloživo na: http://www.ics-shipping.org/shipping-facts/shipping-and-world-trade
18. Review of maritime transport, 2017, United Nations Conference on Trade and Development, [Internet], raspoloživo na: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/rmt2017_en.pdf
19. Review of maritime transport, 2014, International Chamber of Shipping; Largest Beneficial Ownership Countries; UNCTAD, [Internet], raspoloživo na: http://www.ics-shipping.org/shipping-facts/shipping-and-world-trade/largest-beneficial-ownership-countries;
20. Review of maritime transport, 2017, International Chamber of Shipping; The World's Major Shipping Flags; UNCTAD, [Internet], raspoloživo na: http://www.ics-shipping.org/shipping-facts/shipping-and-world-trade/the-world's-major-shipping-flags
21. Ship financing drops by 42,5 bilion as traditional bankers exit, [Internet], raspoloživo na: https://www.hellenicshippingnews.com/ship-financing-drops-by-42-5-billion-as-traditional-bankers-exit-the-market/
22. Ship Finance Forum at SMM; [Internet], raspoloživo na: http://www.maritimejournal.com/news101/insurance,-legal-and-finance/ship-finance-forum-at-smm2
23. Ship finance opportunities, [Internet], raspoloživo na: http://economists-pick-research.hktdc.com/business-news/article/Research-Articles/High-Value-added-Maritime-Services-Ship-Financing-.Opportunities/rp/en/1/1X000000/1X0A90X3.htm
24. Stopford, M. (2009): Maritime economics (3 rd ed.), Routledge, New York
25. Strategija pomorskog razvitka i integralne pomorske politike RH; [Internet], raspoloživona:http://www.mppi.hr/UserDocsImages/POMORSKA%20STARTEGIJA%20VRH%202207201%20web%2026-7_14.pdf
26. Stražišić, N. (1996): Pomorska geografija svijeta, Zagreb
27. Šošić, I., Serdar V. (1995): Uvod u statistiku, Školska knjiga, Zagreb
28. The economic impact of Croatian Shipping industry; [Internet], raspoloživo na: http://www.mppi.hr

29. Turčić, Z. (2005): Financiranje hrvatskog brodarstva kreditnim leasingom, [Internet], raspoloživo na: https://hrcak.srce.hr/file/12561
30. Van Horne, C. J. (1997): Financijsko upravljanje i politika, 9. izdanje, Mate, Zagreb
31. Van Horne, J.C., Wachowicz, J. M. (2002): Osnove financijskog menadžmenta, Mate, Zagreb
32. Vidučić, Lj. (2012): Financijski menadžment, RRIF, Zagreb
33. Vlada Republike Hrvatske; [Internet], raspoloživo na: https://vlada.gov.hr/vijesti/predsjednik-vlade-u-opatiji-prilagodbom-obrazovnog-sustava-ulaganjima-i-digitalizacijom-do-pomoraca-novoga-doba/23008
34. Žager, K.,Žager L. (1999): Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb

PRILOZI

PRILOG 1: Popis slika

Slika 1: Sezonske, kratkoročne i dugoročne komponente ciklusa
Slika 2: Glavne faze u brodarskom tržišnom ciklus
Slika 3: Ključne značajke rizika brodarskih ciklusa
Slika 4: Međunarodna pomorska trgovina – odabrane godine (milijarde tona)
Slika 5: Svjetska pomorska robna razmjena tereta tona – milja prema vrsti tereta (2000. – 2007. godine) u milijardama tona
Slika 6: Svjetska pomorska trgovina, prema vrsti gospodarstva 2016. g. (postotni udio u svjetskoj tonaži)
Slika 7: Svjetska pomorska trgovina, po regiji, 2016. godine (postotni udio u svjetskoj tonaži)
Slika 8: Godišnji rast svjetske pomorske flote (2000. – 2016. godine)
Slika 9: Shema izvora financiranja za brodare
Slika 10: Investiranje banaka u brodarski sektor u razdoblju od 2007. – 2016.
Slika 11: Model hipotekarnog zajma
Slika 12: Udio sindiciranih zajmova u ukupnim izvorima kapitala za brodare
Slika 13: Model projektnog financiranja u brodarstvu
Slika 14: Izravni leasing
Slika 15: Neizravni leasing
Slika 16: Model financiranja pomoću leasinga
Slika 17: KG model financiranja
Slika 18: Prikaz distribucije rangova kapetana i časnika registriranih u EU koji drže validne certifikate
Slika 19: Prikaz hrvatskih kompanija te njihove flote kroz bruto tonažu te broj brodova
Slika 20: Koncepcijski model istraživanja

PRILOG 2: Popis tablica

Tablica 1: Podjela brodarstva prema nekoliko kriterija
Tablica 2: Udio jedrenjaka u ukupnoj svjetskoj trgovačkoj mornarici (1870. – 1939.)
Tablica 3: Razvoj svjetske trgovačke mornarice
Tablica 4: Rast u međunarodnoj pomorskoj trgovini (1970. – 2016. godine) u milijardama tona

Tablica 5: Svjetska pomorska trgovina po ekonomskoj grupaciji, regiji i vrsti tereta, 2015. i 2016. godine (količina i postotni udio)
Tablica 6: Vlasništvo svjetske flote koja posjeduje kontejnere, 2017. g.
Tablica 7: Vodeće banke u brodarskom sektoru
Tablica 8: Prikaz stanja flote na dan 31. 12. za razdoblje od 2004. do 2017.
Tablica 9: Brodari članovi Mare Nostrum udruženja te njihova flota na dan 31.12.2017.
Tablica 10: Podjela uzorka prema veličini poduzeća

PRILOG 3: Popis grafikona

Grafikon 1: Uspješnost poslovanja Atlantske plovidbe prikazanu kretanjima prihoda i dobiti kroz razdoblje od 2004. do 2016. godine
Grafikon 2: Dinamika vrijednosti dugotrajne imovine i izvora financiranja u razdoblju od 2004. do 2016. godine
Grafikon 3: Strukturu izvora financiranja od 2004. do 20016. godine
Grafikon 4: Strukturu izvora financiranja od 2004. do 20016. godine
Grafikon 5: Dinamika vrijednosti dugotrajne imovine i izvora financiranja od 2007. – 2016. godine
Grafikon 6: Struktura izvora financiranja u razdoblju od 2007. – 2016. godine
Grafikon 7: Uspješnost poslovanja Brodosplit plovidbe u razdoblju od 2007. – 2016. godine
Grafikon 8: Dinamika vrijednosti dugotrajne imovine i izvora financiranja Brodosplit plovidbe u razdoblju od 2007. – 2016. godine
Grafikon 9: Struktura izvora financiranja Brodosplit plovidbe u razdoblju od 2007. – 2016. godine
Grafikon 10: Uspješnost poslovanja Jadranskog pomorskog servisa u razdoblju od 2007. – 2016. godine
Grafikon 11: Dinamika vrijednosti dugotrajne imovine i izvora financiranja Jadranskog pomorskog servisa u razdoblju od 2007. – 2016. godine
Grafikon 12: Struktura izvora financiranja Jadranskog pomorskog servisa u razdoblju od 2007. – 2016. godine
Grafikon 13: Uspješnost poslovanja Jadrolinije u razdoblju od 2004. – 2013. godine
Grafikon 14: Dinamika vrijednosti dugotrajne imovine i izvora financiranja Jadrolinije u razdoblju od 2004. – 2013. godine
Grafikon 15: Struktura izvora financiranja Jadrolinije u razdoblju od 2004. – 2013. godine
Grafikon 16: Uspješnost poslovanja u razdoblju od 1999. – 2013. godine

Grafikon 17: Dinamika vrijednosti dugotrajne imovine i izvora financiranja Jadroplova u razdoblju od 1999. – 2013. godine
Grafikon 18: Struktura izvora financiranja Jadroplova u razdoblju od 1999. – 2013. godine
Grafikon 19: Uspješnost poslovanja Rapske plovidbe u razdoblju od 2007. – 2016. godine
Grafikon 20: Dinamika vrijednosti dugotrajne imovine i izvora financiranja Rapske plovidbe u razdoblju od 2007. – 2016. godine
Grafikon 21: Struktura izvora financiranja Rapske plovidbe u razdoblju od 2007. – 2016. godine
Grafikon 22: Pokazatelji uspješnosti poslovanja Tankerske plovidbe u razdoblju od 2007. – 2016. godine
Grafikon 23: Dinamika vrijednosti dugotrajne imovine i izvora financiranja Tankerske plovidbe u razdoblju od 2007. – 2016. godine
Grafikon 24: Struktura izvora financiranja Tankerske plovidbe u razdoblju od 2007. – 2016. godine
Grafikon 25: Uspješnost poslovanja Uljanik plovidbe u razdoblju od 2007. – 2016. godine
Grafikon 26: Dinamika vrijednosti dugotrajne imovine i izvora financiranja Uljanik plovidbe u razdoblju od 2007. – 2016. godine
Grafikon 27: Struktura izvora financiranja Uljanik plovidbe u razdoblju od 2007. – 2016. godine
Grafikon 28: Stope promjene vrijednosti vlastitih sredstava u razdoblju do i nakon 2009. godine
Grafikon 29: Prosječne stope samofinanciranja u razdoblju do i nakon 2009. godine
Grafikon 30: Prosječne stope dugoročnog kreditiranja u razdoblju do i nakon 2009. godine
Grafikon 31: Prosječne stope dugoročnog kreditiranja u razdoblju do i nakon 2009. godine
Grafikon 32: Stopa promjene vrijednosti kapitala do i nakon 2009. godine
Grafikon 33: Stopa promjene ostvarenih prihoda do i nakon 2009. godine
Grafikon 34: Prosječne stope dobiti do i nakon 2009. godine
Grafikon 35: Stope promjene vrijednosti do i nakon 2009. godine
Grafikon 36: Stope promjene broja zaposlenih do i nakon 2009. godine
Grafikon 37: Pokazatelji uspješnosti i zaduženosti Atlantske plovidbe d.d.

PRILOG 4: Popis uzorka poduzeća i njihovih djelatnosti

Naziv	Oblik	Sjedište	Godina osnivanja	Djelatnost
ATLANTSKA PLOVIDBA DD	Dioničko društvo za međunarodni prijevoz robe i putnika	Dubrovnik	1955.	Prijevoz tereta morem
BRODOSPAS DD	Dioničko društvo za pomorsko-tehničku i brodarsku djelatnost.	Split	1947.	Uslužne djelatnosti vezane uz vodeni prijevoz.
BRODOSPLITPLIVIDBA D.O.O.	Društvo s ograničenom odgovornošću za međunarodni pomorski prijevoz.		2001.	Pomorski i obalni prijevoz robe.
JADRANSKI POMORSKI SERVIS DD	Dioničko društvo za usluge u pomorskom prometu.	Rijeka	1994.	Uslužna djelatnost u vezi s vodenim prijevozom.
JADROLINIJA DD	Društvo za linijski prijevoz putnika i tereta.	Rijeka	1996.	Prijevoz putnika
JADROPLOV DD	Dioničko društvo za međunarodni pomorski prijevoz.	Split	1947.	Pomorski i obalni prijevoz robe.
RAPSKA PLOVIDBA DD	Dioničko društvo za pomorski i obalni prijevoz putnika.	Rab	1955.	Pomorski i obalni prijevoz putnika.
ULJANIK PLOVIDBA DD	Dioničko društvo za međunarodni pomorski prijevoz rasutih i tekućih tereta.	Pula	1986.	Pomorski i obalni prijevoz robe.
TANKERSKA PLOVIDBA d.d.	Dioničko društvo za međunarodni prijevoz tekućih i rasutih tereta	Zadar	1955	Prijevoz tereta morem

Izvor: Autorova kombinacija više izvora

PRILOG 5: Vlasnička struktura uzorka poduzeća

Naziv	Osnivači / vlasnici
ATLANTSKA PLOVIDBA DD	Deset najvećih dioničara (s dionicama od 45,54%) uključuju CERP/RH (10,05%), Zagrebačku banku d.d. (8,54%), Croatia banku d.d. (2,35%) i 6 pojedinačnih fizičkih osoba s preostalim dionica,a do ukupnog udjela deset najvećih dioničara. Prema Revidiranom izvještaju poslovodstva za 2016. godinu); http://www.atlant.hr/data/obavijest10.pdf [[27.8.2018.]
BRODOSPAS DD	Batinica Vicko (51,62%), Bellator Marine, Vukadin Zvonimir (2,38%).
BRODOSPLIT PLIVIDBA D.O.O.	DIV d.o.o. (100%).
JADRANSKI POMORSKI SERVIS DD	MAR.PLOV d.o.o. (100%)
JADROLINIJA DD	Vlada RH (100%).
JADROPLOV DD	Republika Hrvatska, Hrvatski zavod za mir.osigiranje, Splitska banka d.d..
RAPSKA PLOVIDBA DD	Grad Rab (20,78%), dvije fizičke osobe, svaka po (8,79%).
ULJANIK PLOVIDBA DD	Uljanik plovidba d.d. (trezorske dionice) - 5,75%, dvije fizičke osobe, 6,27% i 5,5%. Ukupnog broja dionica.
TANKERSKA PLOVIDBA d.d.	Najveći dioničar s 92,94 % vlasničkog udjela je Silba Participations B.V.,zatim Hita vrijednosnice d.d. s 2,45% udjela, Tankerska plovidba d.d. S 0,72% udjela, Kemika d.d. S 0,14 % udjela , 6 pojedinačnih fizičkih osoba te ostali s 3,39 % udjela

Izvor: Autorova kombinacija više izvora

SAŽETAK

Suvremeni financijski menadžer ima glavnu ulogu u razvoju suvremene i uspješne kompanije. Osnovno načelo maksimalizacije dioničarskog blagostanja osigurava kriterij za uspješno poslovanje i djelotvoran razmještaj sredstava u društvu te se koristi kao strateški cilj kod odluka o načinu financiranja. Odluka o financiranju se odnosi na određivanje tj. izbor najbolje kombinacije financiranja ili strukture kapitala koje je neophodno za stjecanje imovine. Na raspolaganju stoji široki spektar izvora financiranja te svaki izvor ima određene karakteristike koje se ne smiju zanemariti kako bi se odredila najbolja financijska struktura za kompaniju.
U financiranju brodarske djelatnosti, vlasnici kompanija i menadžeri suočeni su, posebno u uvjetima globalne krize, s ograničenom dostupnošću tradicionalnih izvora financiranja ulaganja u izgradnju novih brodova.
Predmet istraživanja se fokusira na strukturu te utjecaj izvora i izbora načina financiranja na uspješnost poslovanja brodarske kompanije, odnosno odgovor na pitanje kako izbor strukture kapitala utječe na dugoročnu uspješnost brodarskih poduzeća. Provedeno istraživanje je utvrdilo kako su globalna kriza i ograničenost izvora financiranja nakon krize bitno utjecala na uspješnost poslovanja hrvatskih brodara.

Ključne riječi: brodarstvo, izbor načina financiranja, struktura kapitala

SUMMARY

A modern financial manager plays a major role in developing a modern and successful company. The basic principle of maximizing shareholder welfare provides a criterion for successful business operations and efficient distribution of assets in the company and is used as a strategic goal when deciding on the financing method. The financing decision refers to the determination, i.e. choosing the best financing combination or the capital structure required for acquisition of assets. There is a wide range of sources of funding available, and each source has certain characteristics that should not be neglected in order to determine the best financial structure for the company.

In financing the shipping industry, company owners and managers are faced, particularly in the conditions of the global crisis, with limited availability of traditional sources of financing investments to build new ships.

The subject of the research focuses on the structure and impact of the sources and the choices of financing methods to the success of the shipping company's business, i.e. on the answer to the question of how the choice of capital structure affects the long-term success of shipping companies. The conducted research has found that the global crisis and limited funding sources after the crisis had a major impact on the success of Croatian shipowners' business.

Key words: shipping, choice of financing methods, capital structure